

PROYECTO FIN DE GRADO CURSO 2013 - 2014

ESCUELA POLITÉCNICA SUPERIOR



## PLAN DE NEGOCIO DE UNA EMPRESA DE ASESORÍA FINANCIERA



**CARBINO**  
Soluciones Financieras EAFI

Director: Profesor Jesús Morcillo Bellido  
Autor: Francisco Pérez-Carballo Díaz



CAPÍTULO 1. RESUMEN EJECUTIVO .....	5
CAPÍTULO 2. EL ASESORAMIENTO FINANCIERO Y SU NORMATIVA GENERAL .....	9
2.1 EL MIFID (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE) .....	10
2.2 EL MIFID II (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE) .....	11
2.3 EL ASESORAMIENTO FINANCIERO EN OTROS PAÍSES .....	12
2.3.1 <i>El asesoramiento financiero en el Reino Unido</i> .....	12
2.3.2 <i>El asesoramiento financiero en Estados Unidos</i> .....	12
2.4 EL PERFIL DE RIESGO DEL INVERSOR .....	13
CAPÍTULO 3. EL ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA Y SU REGULACIÓN .....	15
3.1 LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN .....	16
3.2 LAS GUÍAS DE LA CNMV REFERENTES AL ASESORAMIENTO FINANCIERO .....	17
3.2.1 <i>El análisis de la conveniencia y la idoneidad</i> .....	17
3.2.2 <i>La prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión</i> .....	18
3.3 LA CONSTITUCIÓN DE UNA EAFI .....	19
3.4 LOS CONFLICTOS DE INTERESES .....	21
CAPÍTULO 4. EL ANÁLISIS DEL MERCADO Y LA JUSTIFICACIÓN DE LA OPORTUNIDAD .....	23
4.1 ESTUDIO DEL ENTORNO: ANÁLISIS PESTEL .....	24
4.2 EL MERCADO Y SUS SEGMENTOS .....	25
4.3 EL TRABAJO DE CAMPO .....	29
4.3.1 <i>Encuesta entre clientes potenciales de Carbino</i> .....	29
4.3.2 <i>Trabajo de campo sobre el asesoramiento financiero: Anuario Inversis 2012</i> .....	32
4.4 ESTUDIO DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER .....	37
4.5 EL DAFO .....	39
4.6 LA JUSTIFICACIÓN DE LA OPORTUNIDAD DEL PROYECTO .....	40
CAPÍTULO 5. LA ESTRATEGIA DE LA EMPRESA .....	41
5.1 LA MISIÓN, LOS PRINCIPIOS Y LA VISIÓN .....	42
5.2 LA FORMULACIÓN DE LA ESTRATEGIA: LAS DIRECTRICES Y SUS FACTORES CLAVE DE ÉXITO .....	42
CAPÍTULO 6. EL DISEÑO DE LA EMPRESA .....	47
6.1 EL OBJETO SOCIAL .....	48
6.2 LOS PRINCIPIOS DE GESTIÓN .....	49
6.3 LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO .....	51
CAPÍTULO 7. EL PLAN DE MARKETING .....	53
7.1 EL MERCADO OBJETIVO .....	54
7.2 TAMAÑO DEL MERCADO Y CAPTACIÓN DE CLIENTES .....	54
7.3 ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA .....	55
7.4 ANÁLISIS DAFO DEL ÁREA COMERCIAL .....	56
7.5 ESTRATEGIAS COMERCIALES .....	57
7.5.1 <i>Imagen corporativa</i> .....	57
7.5.2 <i>Presencia en la red</i> .....	57
7.5.3 <i>Posicionamiento en Internet</i> .....	58
7.6 ESTIMACIÓN DE LAS VENTAS .....	59
CAPÍTULO 8. LAS OPERACIONES .....	61
8.1 EL DIAGRAMA DE FLUJOS DEL PROCESO DE GESTIÓN .....	62
8.2 CRITERIOS PARA SELECCIONAR LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y DEFINIR LAS CARTERAS .....	62
8.3 CONTROL DE CALIDAD .....	67
8.4 PLAN DE MEJORA: LEAN MANAGEMENT .....	67

8.5 LOCALIZACIÓN Y RECURSOS DE GESTIÓN.....	69
8.6 PREVISIÓN DE LOS OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN .....	70
CAPÍTULO 9. LOS RECURSOS HUMANOS .....	71
9.1 LOS PUESTOS DE TRABAJO: LA DESCRIPCIÓN DE FUNCIONES .....	72
9.2 LA PLANTILLA Y SU EVOLUCIÓN .....	73
9.3 EL ORGANIGRAMA DE LA SOCIEDAD .....	74
9.4 LOS GASTOS DE PERSONAL .....	74
CAPÍTULO 10. EL PLAN DE ACCIÓN Y LA IMPLANTACIÓN DE LA ESTRATEGIA .....	77
10.1 LOS OBJETIVOS ESTRATÉGICOS .....	78
10.2 LAS ACTIVIDADES CLAVE.....	80
10.3 EL DIAGRAMA DE GANTT DEL PROYECTO .....	81
CAPÍTULO 11. EL PLAN FINANCIERO .....	83
11.1 LOS ESTADOS FINANCIEROS PREVISTOS .....	84
11.1.1 <i>La cuenta de resultados</i> .....	84
11.1.2 <i>El balance</i> .....	86
11.2 LOS PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....	88
11.3 EL ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD (VAN, TIR Y PAY-BACK).....	88
11.4 PUNTO DE EQUILIBRIO DE LA SOCIEDAD.....	90
11.5 ANÁLISIS DE ESCENARIOS.....	92
CAPÍTULO 12. LOS RIESGOS Y EL PLAN DE CONTINGENCIA.....	93
CAPÍTULO 13. CONCLUSIONES.....	95
BIBLIOGRAFÍA.....	97
LEGISLACIÓN.....	97
WEBGRAFÍA .....	97
ANEXOS.....	99

## **CAPÍTULO 1. RESUMEN EJECUTIVO**

## 1. Resumen ejecutivo

Este trabajo formula un plan de negocio para la constitución de una Empresa de Asesoramiento Financiero (EAFI) en Madrid, denominada Carbino. Este tipo de empresas tiene como objeto social el asesoramiento financiero independiente y se encuentran enmarcadas dentro de las Empresas de Servicios de Inversión (ESI). Se entiende por asesoramiento independiente recomendar a un cliente, en función de su perfil socioeconómico y financiero, la realización de una operación relacionada con la inversión de su patrimonio. Esta inversión se concreta en una cartera de productos financieros y abarca las recomendaciones de compra, mantenimiento o venta de dichos productos.

Los servicios que prestará esta EAFI serán los siguientes:

- Asesoramiento en la gestión del patrimonio de clientes minoristas y profesionales.
- Elaboración de la cartera de cada cliente, donde se incluye un seguimiento continuado de la evolución de la misma así como recomendaciones periódicas a los clientes para la rotación de sus inversiones.
- Asesoramiento puntual acerca de un mercado o instrumento financiero concreto.

El servicio de asesoramiento financiero en España lo prestan las ESI y las entidades de crédito, siendo estas últimas las que acaparan la mayor parte del mercado. En España hay inscritas 133 EAFI en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Debido a los escándalos producidos en España y en muchos otros países, en los que la calidad del asesoramiento financiero ha mostrado graves deficiencias, el regulador pone especial cuidado en proteger al inversor de esas contingencias. Por ello, las consideraciones legales son muy importantes en esta actividad y vienen reguladas principalmente por la normativa europea MIFID y el Real Decreto 217/2008 español.

Las razones principales que justifican la oportunidad de constituir una EAFI son el potencial de crecimiento del mercado, la rentabilidad que están obteniendo las empresas del sector y la futura salida de la actual crisis económica. Además, en países como Reino Unido y Suiza, donde existe una fuerte actividad inversora, el papel de este tipo de empresas es muy significativo.

El plan de negocio de Carbino que se incluye a continuación se divide en el estudio de las siguientes áreas:

- El marco legislativo donde se expone la normativa común europea MIFID y se desarrolla la legislación española aplicable a las EAFI.
- El análisis del mercado en España, mediante un trabajo de campo, que permite fijar el mercado objetivo, el perfil del cliente, los productos a ofertar y las tarifas a aplicar.
- Las estrategias que debe seguir la empresa respecto a su acción comercial, los procesos y la estructura de la organización.
- El plan financiero con la previsión de sus estados financieros para un periodo de seis años y la estimación de su rentabilidad.

Se ha formulado para Carbino la siguiente estrategia: Obtener un beneficio a largo plazo y sostenido mediante el asesoramiento experto a los ahorradores con un capital medio para invertir de 100.000 euros, con un riesgo entre conservador y moderado y una rentabilidad esperada superior a la del bono español a diez años. Para ello, se aplicarán las tres siguientes directrices:

- La creación de una marca.
- El asesoramiento experto a los clientes.

- La fidelización del cliente.

Por último, el plan que se presenta demuestra la viabilidad del proyecto en sus varias perspectivas y estima una rentabilidad del 64,38% para sus promotores, un periodo de recuperación de la inversión de 4 años y 3 meses y la entrada en beneficios en el año 2017 que es el tercero de actividad.

### **Abstract**

This paper presents a business plan for the establishment of an Independent Advisory Firm (IAF) in Madrid, called Carbino. These enterprises have as a corporate purpose the independent financial advice and they are framed within the Investment Services Firms (ISF). It is understood by independent financial advice recommending a client according to his social-economical and financial profile, the fulfillment of an equity investment related to his estate. This investment is settled on a portfolio of financial products and includes the recommendations to purchase, hold or sell such products.

The services that this IAF will provide are the following:

- Advice on assets retail management and professional clients.
- Development of the portfolio of each client, where it is included a continuous monitoring of the evolution of the same as well as frequent recommendations for clients regarding their investments rotation.
- Timely advice about a specific market or financial instrument.

The investment advisory services in Spain are provided by the ISF and the credit institutions, the latter being those that capture most of the market. In Spain there are 133 IAF registered in the National Securities Market Commission (CNMV).

Due to the scandal that took place in Spain and in many other countries in which the quality of the financial advice has been unsatisfactory, the legislator pays special attention in protecting the investor from these eventualities. In light of the precedent, the legal considerations are extremely important in this field and they are regulated mainly by the european regulation MIFID and by the Spanish Royal Decree 217/2008.

The main reasons that justify the opportunity for establishing an IAF are the potential market growth, the profitability that the other sector companies are obtaining and the future exit of the current economical crisis. Also, in countries like United Kingdom and Switzerland, where there is an intense investment activity, the role of this type of enterprises is extremely meaningful.

Carbino's business plan that is included down below is divided in the study of the following areas:

- The legislative framework in which the MIFID common european regulation is exposed and where the Spanish legislation applicable to the IAF's is developed.
- The analysis of the Spanish market through field work which allows determining the objective market, the clients profile, the products that will be offered and the applicable rates.
- The strategy that the enterprise must follow regarding business activity, the process and the organizational structure.
- The financial plan with a forecast of the financial statements for a 6 year period and an estimate of its profitability.

It has been established for Carbino the following strategy: obtaining a sustainable benefit on the long term through the expert advice and guidance to the savers with an average capital of 100.000 euros, a risk between conservative and moderated and with an expected profitability superior to the 10 years Spanish bond. In order to obtain that, the following guidelines will be applied:

- Create a brand.
- Provide expert advice and guidance to clients.
- Customer loyalty.

Finally, the present plan demonstrates the project viability on its different perspectives and it estimates a profitability of a 64,38% for its promoters, a pay back of 4 years and 3 months and getting into profits in 2017, the third year of operations.



## **CAPÍTULO 2. EL ASESORAMIENTO FINANCIERO Y SU NORMATIVA GENERAL**

## 2. El asesoramiento financiero y su normativa general

Dada la importancia de la normativa y los efectos de su incumplimiento sobre el desempeño del asesoramiento financiero, en este capítulo se recogen las principales normas legales aplicables a esta actividad. Como la regulación de esta profesión en España se basa en la correspondiente normativa europea, primero se analizan las dos directivas MIFID emitidas, que establecen las bases comunes que se aplican en la Unión Europea. En el capítulo siguiente se aborda su aplicación al mercado español.

### 2.1 El MIFID (Markets in Financial Instruments Directive)

El MIFID es la directiva europea que establece las normas que deben regir los servicios de inversión que prestan las entidades financieras.<sup>1</sup> Los objetivos de esta directiva son:

- Proteger al inversor en sus relaciones de inversión con las entidades financieras.
- Asegurar la transparencia del mercado.
- Homogeneizar las prácticas del mercado de la Unión Europea.

Para proteger al inversor el MIFID obliga a las entidades a que ejecuten las órdenes de sus clientes después de informarles fiablemente sobre los servicios que prestan y los instrumentos financieros que ofrecen. En la práctica, la entidad debe asegurar que los productos y servicios son idóneos y convenientes para su cliente. Para ello, éste debe realizar un test para evaluar su experiencia como inversor, su situación financiera y sus objetivos de inversión con el fin de que decida el producto conociendo sus características, los gastos que conlleva y los riesgos que soporta.

El MIFID no contempla los productos sencillos y habituales tales como las cuentas corrientes, los depósitos bancarios o los planes de pensiones. Sí incluye los que denomina:

- **Productos no complejos**, que comprenden valores negociables y los instrumentos del mercado monetario como los pagarés, la Deuda pública y, en general, los fondos de inversión.
- **Productos complejos**, tales como la deuda subordinada, las participaciones preferentes y los productos derivados.

Como no todos los clientes tienen la misma formación, experiencia e información, el contenido del servicio a cada uno de ellos debe ser diferente. Para distinguirlos, el MIFID clasifica a los clientes en los tres siguientes grupos:

- **Profesional**: este tipo de cliente sólo requiere un asesoramiento individualizado en casos especiales. Este grupo comprende las instituciones y empresas que cumplan al menos dos de los tres siguientes requisitos:
  - Cuentan con unos fondos propios superiores a 2 millones de euros.
  - Su volumen de negocio anual supera los 40 millones de euros.
  - El activo del Balance excede los 20 millones de euros.
- **Contraparte**: se refiere a entidades e intermediarios financieros que por ser especialistas en inversiones financieras no precisan una protección especial. También se denominan clientes institucionales.

---

<sup>1</sup> Se recoge en las Directivas 2004/39 de 21 de abril de 2004, y 2006/73 de 10 de agosto de 2006, así como en el Reglamento 1287/2006 de 10 de agosto de 2006.

- **Minorista:** incluye al resto de los inversores. Por su menor y, a veces, reducida información y formación, la entidad financiera ha de asegurar que el producto le es adecuado y que lo comprende, sobre todo en lo que se refiere al riesgo que comporta invertir en él.

El MIFID regula los dos siguientes test:

- **El Test de Conveniencia**, que se ha de cumplimentar antes de prestar cualquier servicio de inversión o de tipo auxiliar. Este test no es preciso cuando se refiera a un producto no complejo solicitado por el cliente. Si realizado el test el producto resulta no conveniente, se comunicará al cliente.
- **El Test de Idoneidad**, contempla las siguientes características del perfil del cliente:
  - Sus objetivos de inversión.
  - Sus conocimientos y experiencia inversora.
  - Su capacidad financiera para cubrir los riesgos de la inversión.

## 2.2 El MIFID II (Markets in Financial Instruments Directive)

En octubre de 2011 la Comisión Europea propuso revisar y actualizar el MIFID. El 15 de abril de 2014, se aprobó el MIFID II en el Parlamento Europeo estando prevista su implantación para principios del 2017.<sup>2</sup> Esta nueva directiva pretende, sobre todo, hacer los mercados financieros más eficientes y transparentes, además de reforzar la protección del inversor. Sus principales novedades con respecto a su predecesora y que afectan a este proyecto son:<sup>3</sup>

- Obliga a que la negociación organizada de los instrumentos financieros se desarrolle en plataformas multilaterales (con varios participantes y actividades) y bien reguladas.
- Establece reglas de transparencia estrictas que prohíben la negociación anónima de las acciones y de otros instrumentos que puedan obstaculizar la formación de los precios.
- Las empresas de inversión deben acatar normas más estrictas a fin de que los inversores estén seguros de que los productos en los que invierten son los que se adaptan a sus características y que sus activos están bien protegidos.
- Aquellas entidades que decidan prestar asesoramiento independiente no podrán cobrar incentivos o retrocesiones de terceros. Las retrocesiones son las comisiones que recibe el asesor de las entidades bancarias por pasarles clientes para la realización de operaciones con instrumentos financieros.<sup>4</sup>

El MIFID II, al eliminar los incentivos y retrocesiones que cobran las entidades de terceros, trata de evitar el posible conflicto de intereses que surge ya que las recomendaciones de la entidad pueden beneficiarla a costa de su cliente. Alternativamente, el cliente resultará beneficiado en el caso de que el asesor le traspase las retrocesiones.

<sup>2</sup> Fundspeople, El Parlamento Europeo ratifica la Directiva MIFID II y Deloitte Markets in Financial Instruments Directive - MIFID II (Consultado el 20.6.2014)

<sup>3</sup> Fundspeople, declaraciones de comisario europeo de servicios financieros Michel Barnier 16 enero 2014. (Consultado el 20.6.2014)

<sup>4</sup> Las retrocesiones se generan por los convenios que mantiene el asesor con los bancos. El asesor puede traspasar esas comisiones a su cliente, lo que reduce la factura, o retenerlos para sí. Cuando son traspasadas por el asesor a su cliente, éste se beneficia de la reducción de los gastos de transacción. En cualquier caso, el cliente debe conocer los importes involucrados.

## **2.3 El asesoramiento financiero en otros países**

A efectos de contraste y por tratarse de los dos mercados más importantes, a continuación, se describen, antes de hacerlo para España, las regulaciones vigentes en el Reino Unido y en los Estados Unidos.

### **2.3.1 El asesoramiento financiero en el Reino Unido**

En este país, la Financial Services Authority (FSA) desarrolló una regulación que mejoró las condiciones de los consumidores dentro del mercado de inversión minorista. Esta ley, denominada Retail Distribution Review (RDR), entró en vigor el 31 de diciembre de 2012 con el objetivo principal de proteger los derechos y aumentar la confianza de los pequeños inversores.

Las medidas más importantes recogidas en esta ley referidas al asesoramiento son:

- Asegurar que el asesoramiento es independiente y responde a las necesidades del cliente.
- El consumidor debe identificar y entender el servicio que se le presta.
- Las recomendaciones no están influenciadas por los proveedores del producto y se elimina que el asesor cobre comisiones de estos proveedores.
- El cliente conoce el precio del servicio prestado por el asesor.

Para garantizar la cualificación de los asesores financieros éstos deben acreditar un título de grado A o B dentro de la lista proporcionada por la FSA<sup>5</sup>. Además, deben cursar un mínimo de 35 horas anuales en el programa “Continuing Professional Development” (CPD) para actualizar sus conocimientos en materia de inversión y demostrar al organismo regulador que son capaces de desarrollar correctamente la actividad del asesoramiento. Este programa formativo se desarrolla mediante seminarios, conferencias y talleres.

La regulación RDR establece unos requisitos de ética y profesionalidad para asegurar la confianza de los inversores. Los asesores han de suscribir un código de ética y realizar una declaración de su situación profesional (Statement of Professional Standing) por un organismo acreditado, además de tener la cualificación necesaria y completar el programa CPD mencionado anteriormente.

En cuanto a las remuneraciones por el asesoramiento se obliga a las empresas que prestan este servicio a cumplir con los siguientes criterios:

- Establecer una estructura tarifaria propia, ajustada al nivel del servicio que prestan.
- Informar al cliente de los cargos por adelantado, facilitándole una lista de precios.
- Cuando se aplique un cargo recurrente se prestará un servicio continuo.

### **2.3.2 El asesoramiento financiero en Estados Unidos**

En EEUU la crisis sufrida en 2008, al igual que la de otros países desarrollados, obligó al gobierno a promulgar la ley Dodd-Frank de 11 de julio de 2010, para restablecer la confianza en los mercados financieros. Algunas de las medidas recogidas en la ley Dodd-Frank se presentan a continuación:<sup>6</sup>

- Se crea una agencia denominada “Consumer Financial Protection Agency” encargada de asegurar la protección del inversor mediante la redacción de normas escritas, obligando a cumplir con la legislación y actuando con eficacia ante las malas prácticas financieras.

---

<sup>5</sup> <http://www.fsa.gov.uk> (Consultado 20.6.2014)

<sup>6</sup> <http://www.cnmv.es> (Consultado 20.6.2014)

- Se funda un consejo de supervisión de estabilidad financiera, el “Financial Stability Oversight Council”. Entre sus funciones está la detección de riesgos en el sistema financiero, actuar como asesor de la Reserva Federal para localizar aquellas entidades cuya quiebra amenace la estabilidad financiera y facilitar el flujo de información y la coordinación entre instituciones.
- Aparece la “Office of Credit Ratings” para fortalecer el proceso de calificación de las entidades pudiendo multar a las agencias que caigan en conflictos de intereses o emitan calificaciones fallidas.
- Se establecen herramientas como el “too big to fail”, que refuerzan el sistema financiero con objeto de evitar su desplome. Esta medida consiste en asegurar que las grandes compañías en riesgo de quiebra sean liquidadas de forma segura y no se paguen sus rescates con dinero público.

El hecho de haber promulgado estas leyes muestra que cada vez hay una mayor preocupación por parte de los reguladores en fomentar las buenas prácticas y fortalecer los cimientos de los mercados financieros lo que lleva a aumentar la confianza del participante en el sector. Igualmente pretenden disminuir las posibilidades de que surja una nueva crisis financiera.

## 2.4 El perfil de riesgo del inversor

Dados los casos producidos en muchos países, en los que el asesoramiento financiero en relación al riesgo ha sido muy deficiente y a veces ha habido actuaciones fraudulentas, el regulador pone especial cuidado en proteger al inversor de esas contingencias. La dimensión del riesgo, junto con la rentabilidad, es clave dentro del asesoramiento financiero y condiciona su funcionamiento, por eso se aborda a continuación.

Con el objetivo de asesorar correctamente al cliente se debe identificar el nivel de riesgo que está dispuesto a aceptar con relación a la rentabilidad esperada, pues la aversión al riesgo varía según las características particulares de cada inversor. Para esa identificación la empresa de asesoramiento ha de estudiar los objetivos, la situación personal, el conocimiento de los productos financieros y la experiencia inversora de cada uno de sus clientes. A continuación se proponen cinco perfiles habituales para describir el riesgo.<sup>7</sup>

- **Muy conservador:** lo prioritario en este nivel es proteger el patrimonio, lo que exige reducir el riesgo al mínimo. Para ello, las inversiones se concentran mayoritariamente en títulos del mercado monetario, con alta liquidez, corto vencimiento y muy bajo riesgo. En consecuencia, la rentabilidad esperada a largo plazo es baja, próxima a la de las letras del Tesoro, pero la probabilidad de incurrir en pérdidas nominales es muy reducida. En esta situación hay que aceptar que la rentabilidad pueda ser inferior a la tasa de inflación. La inflación del año 2013 en España fue del 0,2%.
- **Conservador:** si bien el objetivo es preservar el capital, se exige una rentabilidad mínima que supere la inflación. Para ello, se está dispuesto a correr algún pequeño riesgo, por lo que se admite alguna exposición. En este perfil la cartera se compone fundamentalmente de renta fija a corto y largo plazo y una pequeña porción de renta variable, inferior al 20% del total invertido. Su rentabilidad esperada a largo plazo está en torno al bono del Estado a 10 años. La rentabilidad actual de este activo en España es inferior al 3.0%<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Se han consultado los criterios de riesgo aplicados por Bankia y la Caixa.

<sup>8</sup> El 27 de mayo de 2014 el tipo de interés de este bono era del 2,87%. Fuente: Expansión del 28 de mayo de 2014, pág.42. Al 18 de septiembre era del 2,777% (www.infobolsa.es, consultado el 18.09.2014)

- **Moderado:** ahora se busca un equilibrio entre los objetivos de proteger el capital y de que aumente en términos reales. Ello fuerza a aceptar un riesgo mayor, aunque moderado, lo que puede suponer incurrir en pérdidas limitadas en periodos cortos, aunque con tendencia a recuperarse en el largo plazo. La cartera puede componerse de renta fija y de renta variable en una proporción de dos a uno. La rentabilidad esperada a largo plazo debe superar algo a la del bono del Estado a 10 años.
- **Dinámico:** el objetivo principal de esta categoría es el crecimiento del capital, lo que exige admitir una exposición significativa al riesgo. Se está dispuesto a obtener pérdidas durante un periodo dilatado pero con la esperanza de recuperarlas en el largo plazo. La cartera se compone de un mayor peso de renta variable frente a la fija. Su rentabilidad esperada debe superar claramente al bono del Estado a 10 años.
- **Arriesgado:** el objetivo principal es la rentabilidad y el crecimiento del patrimonio, lo que exige aceptar riesgos importantes. La cartera de este perfil se compone fundamentalmente de renta variable con una pequeña participación en renta fija. Su horizonte de inversión es a largo plazo y su rentabilidad esperada debe superar significativamente la del bono del Estado a 10 años, por ejemplo, en 500 puntos básicos (p.b.), equivalentes a cinco puntos porcentuales (p.p.).

El siguiente cuadro resume las características de los cinco perfiles de riesgo expuestos.

Perfil	Rentabilidad esperada	Nivel de riesgo	Peso de la renta fija
Muy conservador	~ Letra del Tesoro	Muy reducido	100%
Conservador	< bono a 10 años	Reducido	> 80%
Moderado	~ bono a 10 años	Medio	~ 67%
Dinámico	> bono a 10	Significativo	~ 50%
Arriesgado	~ bono a 10 años + 5 p.p.	Elevado	< 20%

Cuadro 2.1: Los perfiles del inversor. Fuente: elaboración propia

El perfil de riesgo de los clientes potenciales determinará el tipo de instrumentos financieros con los que trabajará la EAFI según se analiza más adelante. Se anticipa que los perfiles de los clientes de Carbino serán, según el trabajo de campo realizado que se describe posteriormente, entre muy conservador a moderado.

## **CAPÍTULO 3. EL ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA Y SU REGULACIÓN**

### 3. El asesoramiento financiero en España y su regulación

En este capítulo se analizan primero las características y actividades de las Empresas de Servicios de Inversión (ESI) y, a continuación, la regulación aplicable al asesoramiento en materia de inversión en España de acuerdo con las directrices de la CNMV.

#### 3.1 Las Empresas de Servicios de Inversión

En España, el asesoramiento financiero lo realizan las ESI y las entidades de crédito, siendo estas últimas básicamente las que componen el negocio bancario. Las principales características de las ESI se representan en el cuadro 3.1, que se ajusta a lo dispuesto en el Real Decreto 217/2008. Según este cuadro, las ESI pueden ser de los siguientes tipos:

- Sociedad de Valores (SV)
- Agencia de Valores (AV)
- Gestora de Carteras (SG)
- Empresa de Asesoramiento Financiero (EAFI)

El cuadro 3.1 muestra el capital social requerido en cada caso y las funciones que puede desarrollar cada tipo de ESI.

Tipo de sociedades y funciones	Sociedad de Valores SV	Agencia de Valores AV	Gestora de Carteras SG	Empresa de Asesoramiento Financiero EAFI
Capital social (en miles de €)	> 2.000	> 300	> 100	> 50
1. Intermediación por cuenta de otros	X	X		
2. Intermediación por cuenta propia	X			
3. Colocación de valores	X	X		
4. Aseguramiento de emisiones	X			
5. Gestión de carteras	X	X	X	
6. Asesoramiento de inversiones	X	X	X	X
7. Concesión de créditos/préstamos	X			

Cuadro 3.1: Las empresas de servicios de inversión (ESI). Fuente: elaboración propia a partir de datos de la CNMV

Este plan de negocio se refiere a las EAFI pero ha de contemplar también los otros tres tipos puesto que están autorizados también a prestar asesoramiento financiero y, en consecuencia, son competidores. En lo que se refiere a las EAFI, su capital mínimo ha de ser de 50.000 euros y el único servicio que pueden prestar es el de asesoramiento de inversiones y sus servicios complementarios.

El artículo 21 del Real Decreto 217/2008 exige que las EAFI han de "... contar con conocimientos y experiencia adecuadas para mejorar la prestación del servicio y con ello contribuir a la protección del cliente". Para garantizar al cliente la fiabilidad y calidad del servicio y proteger la credibilidad de la profesión del asesoramiento, las EAFI han de estar autorizadas y supervisadas por la CNMV. De hecho, las empresas o particulares que presten este servicio sin estar autorizados por dicha Comisión pueden ser multados con hasta 500.000 euros, importe que puede ser repetido sucesivamente si, apercibidos del incumplimiento, persisten en seguir operando. Cabe señalar que las actividades desarrolladas por las EAFI no están cubiertas por el Fondo de Garantía de Depósitos, que sí protege los depósitos en las entidades bancarias.

Las EAFI, por lo tanto, prestan el servicio de asesoramiento sin que puedan mantener fondos o valores de sus clientes aunque sí pueden prestar los siguientes servicios auxiliares:



- Asesorar a empresas sobre la estructura de capital, la estrategia industrial y otras cuestiones afines.
- Los servicios relacionados con fusiones y adquisiciones de empresas.
- Elaborar informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación genéricas relacionadas con operaciones relativas a productos financieros.

Igualmente, las EAFI deberán informar a sus clientes sobre los riesgos inherentes a las operaciones con los productos financieros reseñados.

### **3.2 Las guías de la CNMV referentes al asesoramiento financiero**

La CNMV ha publicado dos guías referidas a las empresas que ofrecen servicios de asesoramiento en materia de inversión que resumen las obligaciones recogidas en la legislación vigente. La primera, del 17 de junio de 2010, es la “Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad” y la segunda, del 23 de diciembre de 2010, se denomina “Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión”. Ambas se describen a continuación.

#### **3.2.1 El análisis de la conveniencia y la idoneidad.**

Para la redacción de esta Guía la CNMV se ha apoyado en la normativa nacional y comunitaria y en el documento “Your questions on MIFID” elaborado por la Comisión Europea.<sup>9</sup>

El “análisis de la conveniencia” persigue que la EAFI determine si el cliente tiene los conocimientos necesarios para comprender la naturaleza del instrumento financiero que vaya a contratar, así como los riesgos de invertir en él. El producto no será conveniente en caso de que el cliente no tenga dichos conocimientos.

El “análisis de la idoneidad” además de recabar información acerca de la experiencia inversora del cliente en un determinado activo, informa sobre su situación financiera y los objetivos que quiere alcanzar con dicha inversión. En el supuesto que el instrumento financiero no sea idóneo la EAFI no puede recomendarlo ya que violaría las normas de conducta del mercado de valores.

Un producto puede ser conveniente porque lo comprenda el inversor pero no ser idóneo porque no se ajusta a los objetivos del cliente. También puede suceder lo contrario.

Los servicios de la EAFI se engloban dentro del “asesoramiento recurrente”, que supone que el asesor mantiene una relación continuada con el cliente y periódicamente le presenta propuestas de inversión. Cuando se recomiende al cliente invertir en un determinado instrumento financiero, la EAFI debe realizar un seguimiento del mismo. En el caso de que la EAFI no vaya a realizar dicho seguimiento debe comunicarlo al cliente y dejar constancia de ello por escrito, tratándose entonces de un asesoramiento puntual.

El asesoramiento prestado por la EAFI debe cumplir los siguientes requisitos:

- Ha de responder a los objetivos de inversión del cliente: para ello, se deben evaluar sus preferencias en cuanto a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos y la finalidad de la inversión, incluido su horizonte temporal. Si el horizonte temporal es largo se debe revisar y actualizar periódicamente la evaluación inicial con el fin de deshacer posiciones si es preciso.

<sup>9</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/questions/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/questions/index_en.htm) (Consultado 20.6.2014)

- El riesgo del producto propuesto debe satisfacer los objetivos del cliente: en ningún caso el nivel de riesgo puede superar el que acepte el cliente. Por ello, el riesgo máximo recomendado será el que indique el cliente.
- El cliente debe comprender claramente los riesgos de la inversión: si el cliente acepta un nivel de riesgo que comprometa su patrimonio se le debe recomendar una inversión alternativa que no lo haga.
- El asesor debe asegurar una correcta diversificación del patrimonio del cliente, por lo que calculará el peso de la inversión recomendada en dicho patrimonio. Para evaluar correctamente la situación financiera del cliente se tendrán en cuenta los siguientes aspectos del mismo:
  - La procedencia y los importes de sus ingresos periódicos.
  - Los activos que mantiene en propiedad, incluidos los activos líquidos, las inversiones y los inmuebles.
  - Las obligaciones de pago periódicas.

Para evaluar la conveniencia e idoneidad se deben cumplimentar los cuestionarios que recojan toda la información necesaria y actualizarlos para asegurar que no se utilizan datos desfasados del cliente. Aunque la normativa no exige que exista un contrato entre el cliente y la empresa de asesoramiento, según la Ley de Mercado de Valores las recomendaciones personalizadas deben constar de forma fehaciente, por escrito u otro medio.

### **3.2.2 La prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión**

Para la elaboración de esta Guía la CNMV ha utilizado la normativa nacional y comunitaria así como las normas de la Comisión Europea y las publicaciones del Center for Economic and Social Rights (CESR) en materia de asesoramiento.<sup>10</sup> Esta guía diferencia entre el servicio de asesoramiento en materia de inversión y la comercialización. Para ello se definen los distintos tipos de propuestas que se pueden recomendar al cliente.

El servicio de asesoramiento en materia de inversión ha de cumplir una serie de requisitos según se expone a continuación:<sup>11</sup>

- El asesoramiento se compone de una recomendación justificada con la opinión del asesor y no la mera información sobre un activo y sus riesgos.
- La información facilitada debe referirse a instrumentos financieros concretos, evitando ser genérica sobre un tipo de activos.
- Las recomendaciones deben ser personalizadas e idóneas para el cliente, por lo que se tendrán en cuenta sus circunstancias personales.
- Se realizarán a través de medios que no se limiten a canales de distribución como la radio o la prensa.
- Deben ser individualizadas, es decir, específicas para el cliente o su representante.

---

<sup>10</sup> “Questions and Answers, Understanding the definition of advice under Mifid”, en abril 2010, (ref CESR/10-293). El CESR era el Committee of European Securities Regulators, que fue sustituido en 2011 por el European Securities and Markets Authority (ESMA).

<sup>11</sup> Artículo 5.1.g) del Real Decreto 217/2008.

La CNMV destaca la importancia del lenguaje utilizado en las relaciones del asesor con su cliente. Para que se considere recomendación la información tiene que estar acompañada por una opinión personal del experto y no ser simplemente una transmisión de datos objetivos. Para evitar la confusión del cliente respecto al servicio prestado, se recomienda que las entidades sean rigurosas en la aplicación del lenguaje.

La Guía distingue tres tipos de recomendaciones:

- Recomendación personalizada: la *“... realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de representante o apoderado de aquél...”*, *“la recomendación deberá presentarse como idónea para esa persona basándose en una consideración de sus circunstancias personales y deberá consistir en una recomendación para realizar alguna de las siguientes acciones:*
  - *Comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico.*
  - *Ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero.”*<sup>12</sup>
- Recomendación general: *“aquella que está destinada a los canales de distribución o al público”*<sup>13</sup>. *“El asesoramiento financiero ofrecido en un periódico, diario, revista o cualquier otra publicación dirigidos al público en general (incluido a través de internet), o en cualquier emisión de radio o televisión, no debe considerarse que constituya una recomendación personal a efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión»”*<sup>14</sup>
- Asesoramiento genérico: *“asesoramiento sobre un tipo de instrumento financiero”*<sup>15</sup>. Para que se considere “asesoramiento en materia de inversión” se debe limitar el asesoramiento a un instrumento financiero concreto y no a una familia de ellos. Un ejemplo de asesoramiento genérico sería recomendar comprar acciones del IBEX35 o invertir en un sector determinado.

La primera recomendación es la única que se considera una prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, por lo que será la utilizada en este plan de negocio. En cualquier caso, no se renuncia a las otras dos puesto que pueden ser de utilidad en la acción comercial y para estar presente en los medios financieros.

Además, la EAFI debe llevar un registro de las recomendaciones emitidas que ha de cumplir los siguientes requisitos mínimos:

- Identificar al cliente minorista al que se le han prestado los servicios, como el NIF o el CIF.
- Describir la recomendación facilitada.
- Concretar el instrumento financiero o cartera incluida en la recomendación y la fecha en que se recomienda.

### 3.3 La constitución de una EAFI

Los requisitos para constituir una EAFI se desarrollan en la norma 3ª de la Circular 10/2008 de la CNMV que establece el contenido de la solicitud de autorización que debe presentarse a esta comisión. El anexo 1 recoge las principales exigencias de las cuales, por su vinculación

<sup>12</sup> 5.1.g) del RD 217/2008 (Consultado 15.7.2014)

<sup>13</sup> Considerando 83 de la Directiva 2006/73/CE (Consultado 15.7.2014)

<sup>14</sup> Considerando 79 de la Directiva 2006/73/CE (Consultado 15.7.2014)

<sup>15</sup> Considerando 81 de la Directiva 2006/73/CE (Consultado 15.7.2014)

con este plan de negocio y a las que se hará referencia a lo largo de este trabajo, se destacan y resumen las siguientes:

- Los Estatutos sociales, en los que conste la forma jurídica, la denominación, el objeto, el capital social, y la certificación registral negativa de la denominación social propuesta, en caso de personas jurídicas.
- Los Administradores de la EAFI y de las Comisiones Delegadas del Consejo u órganos similares con funciones ejecutivas, con información sobre su trayectoria y actividad profesional y con acreditación de su honorabilidad.
- La relación de los socios directos e indirectos con acreditación de idoneidad para los socios con participación significativa.
- Los servicios de asesoramiento de inversiones y auxiliares que se prestarán, indicando sobre qué instrumentos se van a prestar.
- La estructura organizativa, con detalle de:
  - El organigrama para el desarrollo de la actividad.
  - Las medidas para garantizar, en caso de incidencias, la prestación de los servicios así como los mecanismos de control de sus sistemas informáticos y los planes de contingencia ante sucesos.
  - Los sistemas para medir y valorar los riesgos de los instrumentos financieros que oferte.
  - La descripción de las posibles circunstancias que pudieran causar conflictos que menoscaben los intereses de los clientes, y el compromiso de la empresa para gestionarlas.
- El Plan de negocio previsto para el primer ejercicio de actividad que muestre la viabilidad de la empresa y que recoja:
  - El tipo de instrumentos sobre los que se prestará el servicio de asesoramiento.
  - Los canales de comercialización que utilizará.
  - El tipo de clientes a los que se prestará asesoramiento.
  - Los ingresos previstos para el primer ejercicio de actividad, desglosados por tipo de cliente.
- Una declaración de que la EAFI dispone de medidas para prevenir e impedir las operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales.
- El reglamento interno de conducta.
- El folleto informativo de tarifas que el cliente ha de pagar por el servicio de asesoramiento financiero y que incluya cualquier gasto asociado al mismo.
- El reglamento para la defensa del cliente.

La CNMV podrá solicitar las informaciones o aclaraciones adicionales a la documentación presentada que estime conveniente.

Por otro lado, la norma 2ª de la Circular 10/2008 de la CNMV establece que las EAFI deben contar con medios técnicos y humanos y definir políticas y procedimientos que permitan a los administradores cumplir con sus obligaciones y asumir sus responsabilidades. Esto exige principalmente:

- Disponer de una estructura organizativa con los medios personales y materiales adecuados al volumen de su actividad y a la complejidad de los instrumentos sobre los que asesore.
- Controlar directamente o por medio de terceros que cumple con la legislación vigente.
- Organizar, o delegar en un tercero, un departamento de atención al cliente.
- Cuando la actividad lo aconseje, mantener o delegar en un tercero la función de control de riesgos y auditoría.
- Asegurar el funcionamiento interno, para lo que llevará los siguientes registros:
  - Registro de clientes, con la documentación que acredite que la EAFI:
    - ✓ Ha obtenido información suficiente sobre los conocimientos y experiencia, así como la situación financiera y objetivos de inversión de sus clientes.
    - ✓ Antes de contratar el servicio ha informado al cliente sobre el seguro de responsabilidad civil que tenga suscrito.
  - Registro de los contratos que acrediten la recomendación personalizada.
  - Registro de los conflictos de intereses potenciales o producidos en la actividad.
  - Registro de las operaciones personales de los administradores y la plantilla.
- Gestionar los conflictos de intereses para garantizar la independencia de las actuaciones.
- Disponer de procedimientos de control interno para el blanqueo de capitales.
- Mantener un reglamento interno de conducta que regule las operaciones del personal.

Los requisitos financieros de las EAFI cumplirán con:<sup>16</sup>

- i. "Un capital inicial de 50.000 euros; o
- ii. Un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Unión Europea, aval u otra garantía comparable para hacer frente a la responsabilidad por negligencia profesional en el ejercicio de su actividad profesional en toda la Unión Europea, con una cobertura mínima de 1.000.000 de euros por reclamación de daños, y un total de 1.500.000 de euros anuales para todas las reclamaciones.
- iii. Una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de los incisos i) y ii) anteriores."

### **3.4 Los conflictos de intereses**

Al tratarse este plan de negocio de una empresa de asesoramiento financiero independiente es importante conocer la legislación en materia de conflictos de intereses. La falta de transparencia e independencia de los servicios son incompatibles con el ejercicio de esta actividad por lo que a continuación se presenta la normativa vigente.

---

<sup>16</sup> Artículo 21 del R.D. 217/2008.

Según el artículo 44 del Real Decreto 217/2008 una empresa de servicios de inversión incurrirá en conflictos de intereses si una persona vinculada a la misma o la misma empresa se encuentra en alguna de las siguientes situaciones:

- La empresa o la persona obtiene beneficio financiero a costa del cliente.
- Tienen un interés sobre el resultado del servicio prestado distinto del interés del propio cliente.
- Obtienen incentivos para favorecer los intereses de terceros clientes frente al interés del cliente en cuestión.
- La actividad profesional es idéntica a la del cliente.

Las empresas que presten servicios de inversión, de acuerdo con el artículo 45 del Real Decreto 217/2008, deberán aprobar, aplicar y mantener una política de gestión de conflictos de intereses adecuada al tamaño de la empresa y a la complejidad de sus actividades. Esta política deberá plasmarse por escrito y contener los siguientes epígrafes:

1. Identificar las circunstancias que puedan dar lugar a un conflicto de intereses que pueda perjudicar a los intereses de algún cliente.
2. Especificar los procedimientos a adoptar para gestionar estos conflictos, describiendo:
  - a. Las medidas que eviten el intercambio de información entre los participantes en actividades que impliquen el riesgo de un conflicto de intereses, cuando dicho intercambio perjudique al cliente.
  - b. El control de aquellos que realicen actividades o servicios por cuenta de clientes y cuyos objetivos puedan entrar en conflicto, incluidos los de la propia empresa.
  - c. La supresión de toda relación directa entre la retribución de personas que realizan actividades distintas cuando pueda surgir un conflicto de intereses.
  - d. La eliminación de que alguien pueda influir inadecuadamente sobre otra que presta servicios de inversión o auxiliares.
  - e. El control de la participación a la vez de una persona en varias actividades cuando ello afecte a la gestión de los conflictos de intereses.

Si el procedimiento anterior no asegurase la independencia, se aplicarán otras medidas para conseguir tal fin.

3. Se informará al cliente de los conflictos de intereses y se incluirán los datos necesarios para que el cliente pueda decidir.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Artículo 70 quáter.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio. (Consultado 15.7.2014)

## **CAPÍTULO 4. EL ANÁLISIS DEL MERCADO Y LA JUSTIFICACIÓN DE LA OPORTUNIDAD**

## **4. El análisis del mercado y la justificación de la oportunidad de la EAFI**

### **4.1 Estudio del entorno: Análisis PESTEL**

Este análisis pretende situar el proyecto en su contexto empresarial identificando los aspectos del entorno que lo apoyan o que pueden perjudicar su desarrollo. Los puntos que contempla son los siguientes.

#### **Político**

A nivel nacional se puede considerar que la situación es de cierta estabilidad. España es una democracia asentada que permite el desarrollo normal de los negocios. En cualquier caso, la situación es mejorable y existe una demanda social para que se regenere el funcionamiento del sistema político y de las instituciones. Dos aspectos preocupantes que pueden provocar desequilibrios son la extensión de la corrupción y el movimiento de independencia en Cataluña. Por otra parte, la consolidación progresiva de la Unión Europea ayuda también al normal funcionamiento de las empresas.

A nivel mundial, persisten conflictos como los de Ucrania y Oriente próximo capaces de generar convulsiones y volatilidad en los mercados y a los que habrá de prestarse atención prioritaria.

#### **Económico**

La crisis financiera surgida en España en el año 2008 ha mermado la situación económica de las familias. La inestabilidad de los mercados financieros derivó en un aumento del paro (la tasa de desempleo creció del 20% en 2010 al 27,16% en 2013) y de la precariedad laboral y salarial, que han reducido los ingresos de buena parte de los ciudadanos españoles. También, ha deteriorado la situación de las Pymes, habiendo cerrado muchas en los últimos años.

En este contexto, el mercado del asesoramiento financiero, que depende del ahorro de las familias y del capital disponible de las Pymes, se ve afectado. También perjudica a esta actividad la falta de confianza en los asesores financieros; casi un 50% manifiesta esa desconfianza, sobre todo en los asesores bancarios (ver cuadro 4.24).

A pesar de esta difícil situación, el Banco de España informa que: "Durante el primer trimestre de 2014 la economía española prolongó la trayectoria de paulatina recuperación de la actividad en un contexto en el que se produjeron un avance adicional en la normalización de los mercados financieros y la consolidación gradual de la mejoría del mercado laboral."<sup>18</sup> Según esta fuente, la tasa de ahorro de los hogares cayó en el cuarto trimestre del 2013 hasta un 10,4% de la renta bruta disponible. Las proyecciones macroeconómicas del Banco de España para 2014 y 2015 estiman el incremento del PIB en tasas de 1,2% y del 1,7% respectivamente. Los datos más recientes parecen confirmar la progresiva recuperación de la situación económica. El paro ha comenzado a reducirse y el PIB a incrementarse.<sup>19</sup>

#### **Social**

La población de España supera los cuarenta y seis millones de personas, con tendencia a reducirse debido a la emigración y a la caída de la natalidad originado por la crisis económica. Aun así, es el quinto país más poblado de Europa lo que genera una base de consumidores propicia a la actividad empresarial. Cabe señalar como tendencias:

---

<sup>18</sup> Boletín Económico del Banco de España, abril 2014, pág. 3.

<sup>19</sup> La tasa de paro a finales de julio de 2014 se redujo al 24,5% Al final del segundo semestre del 2014 el incremento interanual del PIB fue del 1,2% (fuente: [www.datosmacro.com/pib/espana](http://www.datosmacro.com/pib/espana) consultado el 2.09.2014).



- El progresivo envejecimiento de la población.
- El aumento de los niveles de pobreza que ha generado la crisis y la política de austeridad aplicada para combatirla.
- La emigración de jóvenes profesionales.

### **Tecnológico**

La evolución tecnológica de los últimos años apoya el desarrollo de la actividad empresarial. Cabe destacar las innovaciones en los equipos de comunicaciones y de tratamiento de datos así como el desarrollo de plataformas como Internet, Twitter o LinkedIn que facilitan el intercambio de información entre las personas. También, las herramientas ofimáticas de gestión que aumentan la productividad y la fiabilidad de la información de manera muy importante.

### **Ecológico**

La actividad de Carbino no afecta significativamente al medio ambiente. Aun así se promoverá en la empresa la política de papeles cero y el reciclaje de los equipos y los consumibles.

En este apartado cabe señalar la necesidad de que las empresas practiquen una gestión socialmente responsable y contribuyan al desarrollo sostenible de la sociedad.

### **Legal**

El entorno legislativo referido a este proyecto y como se desarrolla en el segundo y tercer capítulo se encuentra en continua evolución. En los últimos años, debido a la crisis y los escándalos financieros que la han acompañado, se ha emitido una regulación más estricta y aplicado un mayor control sobre las instituciones financieras. Estos cambios fortalecen el mercado y la seguridad del inversor por lo que son favorables para recuperar la confianza en el sector y mejorar su rendimiento.

Aún así siguen surgiendo casos de fraude en España, como el de la empresa Gowex este mismo año, que demuestran que estamos todavía a mitad de camino en esta renovación financiera y que el regulador, en este caso la CNMV, debe ser rigurosa a la hora de atajar estos problemas que afectan a la credibilidad del sistema.

## **4.2 El mercado y sus segmentos**

El servicio de asesoramiento financiero en España lo prestan, en su mayoría, las entidades de crédito. Sólo el 10% de este servicio lo prestan las ESI. Este hecho contrasta con lo que ocurre en otros países europeos como el Reino Unido, donde la cuota del asesor independiente supera el 70%, o Suiza, donde los asesores independientes atienden la mitad del mercado.<sup>20</sup>

La siguiente figura recoge la distribución por tipo de entidad del mercado de asesoramiento financiero en varios países de la Unión Europea. Destaca que:

- En todos los países dominan las entidades bancarias, menos en Inglaterra y Suiza.
- En España e Italia las entidades independientes tienen un papel prácticamente irrelevante.
- En Suiza e Inglaterra dominan las entidades independientes.

---

<sup>20</sup> Pérez Zaragoza, P. (Julio 2011): "EAFIS: La nueva forma de hacer banca privada". [www.abanteasesores.com](http://www.abanteasesores.com)

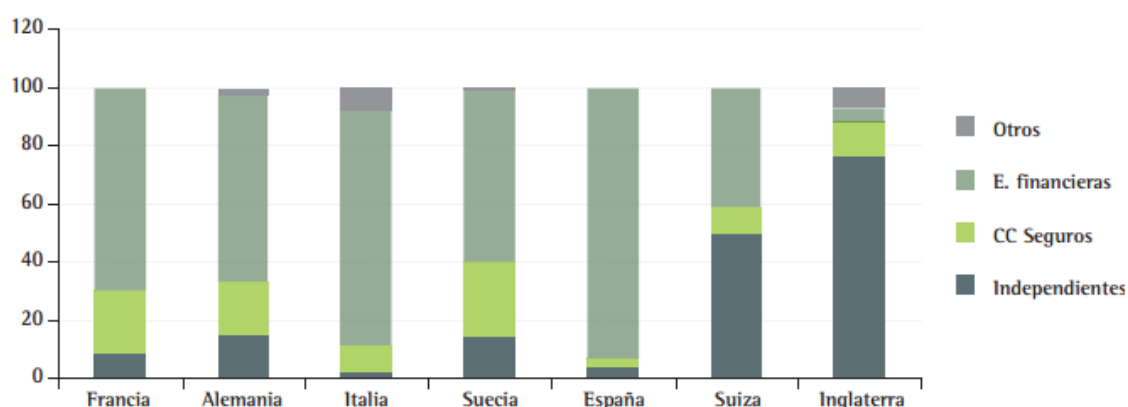


Figura 4.1: La cuota de mercado del asesoramiento financiero por entidades. Fuente: Vega Arjona, P. (2011): El Futuro del Asesoramiento Financiero. IEB. Obtenido el 30.04.2014 en invexcel.com

En Alemania existen unas 35.000 EAFI registradas según la gestora alemana Deutsche Asset & Wealth Management (DeAWM), mientras que en España hay inscritas 133 en la CNMV.<sup>21</sup> Esto se debe a que la figura de la EAFI en España se reguló hace apenas seis años siendo Abante Consejeros Financieros Independientes la primera en establecerse en abril de 2009. La figura 4.2 muestra la proporción de los distintos tipos de sociedades de servicios financieros en España en función del número de entidades de cada tipo y la relevancia de las EAFI.<sup>22</sup>

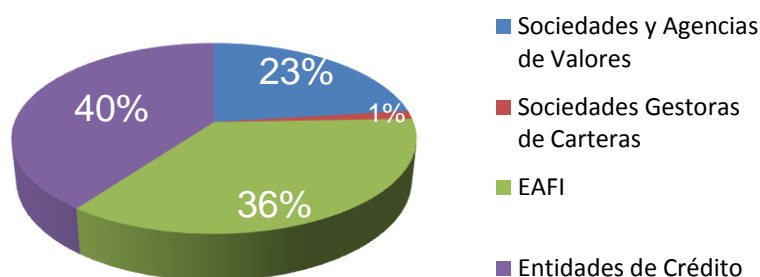


Figura 4.2: La distribución de las Empresas de Servicios de Inversión. Fuente: elaboración propia a partir de datos de la CNMV

En los siguientes cuadros se presenta información estadística de las EAFI en España, relevante para la preparación de este proyecto. Todos los cuadros se han elaborado a partir de los datos obtenidos de la página de Internet de la CNMV.<sup>23</sup>

El cuadro 4.1 muestra la composición de los ingresos de las EAFI que, excepto en el año 2012, han mostrado un crecimiento continuado. Si bien es cierto que el número de EAFI ha ido aumentando todos los años desde su aparición.

En miles de euros Año	Comisiones		Otros ingresos	Total
	Clientes	Entidades		
2013	38.605	9.138	231	47.974
2012	32.620	7.279	194	40.093
2011	37.757	7.167	260	45.184
2010	23.288	5.068	173	28.529
2009	2.776	407	0	3.183

Cuadro 4.1: La distribución de los ingresos de las EAFI. Fuente: CNMV

<sup>21</sup> "Tres modelos de asesoramiento europeo donde las EAFI españolas pueden mirarse", Funds People

<sup>22</sup> Elaboración propia a partir de datos de la CNMV.

<sup>23</sup> [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es) (Empresas de servicios de inversión-estadísticas). Se consultaron durante el mes de abril de 2014.

El cuadro 4.2 muestra la estructura de los ingresos de las EAFI donde más del 80% corresponde a comisiones de los clientes, donde predominan los correspondientes a los clientes con más del 80% del total.

Año	Comisiones		Otros ingresos
	Clientes	Entidades	
2013	80,5%	19,0%	0,5%
2012	81,4%	18,2%	0,5%
2011	83,6%	15,9%	0,6%
2010	81,6%	17,8%	0,6%
2009	87,2%	12,8%	0,0%

Cuadro 4.2: La estructura de los ingresos de las EAFI. Fuente: Elaboración propia

El cuadro 4.3 desglosa las comisiones de los clientes. Excepto en 2012, el crecimiento ha sido importante y sostenido.

Año	Comisiones de clientes				Total
	Asesoramiento	Empresas	Informes	Otras	
2013	34.732	1.674	1.859	340	38.605
2012	28.772	937	2.179	732	32.620
2011	32.261	2.228	2.406	862	37.757
2010	19.814	1.412	1.579	483	23.288
2009	1.266	365	768	377	2.776

Cuadro 4.3: El desglose de las comisiones de los clientes EAFI. Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con el cuadro 4.4, la parte importante de los ingresos corresponde a las comisiones de asesoramiento, alcanzando ya en 2013 el 90% del total. El resto de las fuentes de ingreso ha ido perdiendo peso progresivamente.

Año	Comisiones de clientes			
	Asesoramiento	Empresas	Informes	Otras
2013	90,0%	4,3%	4,8%	0,9%
2012	88,2%	2,9%	6,7%	2,2%
2011	85,4%	5,9%	6,4%	2,3%
2010	85,1%	6,1%	6,8%	2,1%
2009	45,6%	13,1%	27,7%	13,6%

Cuadro 4.4: La estructura de las comisiones de los clientes EAFI. Fuente: Elaboración propia

Las comisiones pagadas por las entidades a las EAFI, que van perdiendo entidad relativa, corresponden mayoritariamente a las retrocesiones recibidas, según muestra el cuadro 4.5. En este sentido, las retrocesiones que reciba Carbino de las entidades bancarias serán transferidas al cliente para cumplir con el objetivo independencia. Además, esto será requerido previsiblemente por la MIFID II, aunque se encuentra pendiente de implantar.

en miles de euros		Comisiones de entidades		
Año	Retrocesiones	Otras	Total	
2013	9.025	113	9.138	
2012	7.264	15	7.279	
2011	7.063	104	7.167	
2010	5.058	10	5.068	
2009	407	0	407	

Cuadro 4.5: Las comisiones de las entidades. Fuente: Elaboración propia

Efectivamente, de acuerdo con el cuadro 4.6, las retrocesiones representan casi el 99% de las comisiones de entidades.

Comisiones de Entidades		
Año	Retrocesiones	Otras
2013	98,8%	1,2%
2012	99,8%	0,2%
2011	98,5%	1,5%
2010	99,8%	0,2%
2009	100,0%	0,0%

Cuadro 4.6: La estructura de las comisiones de las entidades. Fuente: Elaboración propia

Un criterio para segmentar el mercado de los clientes atendidos por las EAFI es en función de su tipo, diferenciándose tres según la ya mencionada clasificación del MIFID:

- **Minorista**, que incluye a los inversores de menor información y formación y a los que la entidad financiera ha de asesorar más profundamente, sobre todo en lo que se refiere al riesgo.
- **Profesional**, que solo requiere un asesoramiento individualizado en casos especiales.
- **Contraparte**, que por ser especialistas en inversiones financieras no precisan una protección especial.

El cuadro 4.7 muestra el peso de cada tipo de cliente en los patrimonios asesorados totales de las EAFI. La participación de los minoristas ha ido ganando importancia relativa a costa de otros clientes, aunque aún representa menos de un tercio del total. Sin embargo, constituye el objetivo prioritario de una EAFI independiente.

Fecha	Minoristas	Profesionales	Otros	TOTAL (miles €)
2013	28,3%	22,4%	49,3%	17.630.081
2012	22,1%	24,3%	53,6%	14.776.498
2011	13,6%	19,7%	66,7%	16.033.108
2010	10,6%	23,9%	65,5%	16.114.880
2009	25,8%	74,2%	0,0%	1.410.985

Cuadro 4.7: El peso por tipo de cliente en el patrimonio asesorado por las EAFI. Fuente: elaboración propia

El cuadro 4.8 desglosa los ingresos procedentes de los clientes minoristas en función de tres tramos de su patrimonio. Cada cuota está calculada en porcentaje del importe total administrado. Sólo los clientes con patrimonio superior a tres millones de euros han ido ganando importancia relativa.

Año	Importes en miles de euros						TOTAL
	0 - 600	%	601 - 3.000	%	Más de 3.001	%	
2013	479.128	9,6%	991.167	19,9%	3.521.359	70,5%	4.991.654
2012	393.079	12,0%	720.860	22,1%	2.153.140	65,9%	3.267.079
2011	340.126	15,6%	532.996	24,4%	1.308.821	60,0%	2.181.943
2010	297.097	17,4%	504.822	29,5%	908.466	53,1%	1.710.385
2009	37.939	10,4%	96.826	26,6%	229.518	63,0%	364.283

Cuadro 4.8: La cuota de mercado por patrimonio asesorado de los clientes minoristas. Fuente: elaboración propia

Como resumen de este apartado se destaca:

- La importancia y crecimiento del mercado minorista, al que se dirige la Sociedad.

- El fuerte incremento del patrimonio asesorado.
- La relevancia de los elevados patrimonios de los clientes minoristas
- El impacto de la implantación de la MIFID II debido a la importancia de las retrocesiones.

### 4.3 El trabajo de campo

En este epígrafe se recogen los resultados de dos trabajos de campo realizados sobre el mercado del asesoramiento financiero. El primero, se refiere a una encuesta realizada ex profeso, en abril de 2014, para la elaboración de este proyecto empresarial. Dada la importancia de las relaciones y el conocimiento personal para captar clientes, esta encuesta se ha realizado entre un colectivo próximo al promotor del proyecto. El segundo trabajo recoge los resultados de una encuesta más amplia realizada en 2011 para el banco de inversión Avensis por el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB).

#### 4.3.1 Encuesta entre clientes potenciales de Carbino

Con el objetivo de identificar las necesidades de los clientes potenciales se ha realizado una encuesta a una muestra de 44 personas relacionadas con el promotor de la Sociedad. La naturaleza de los encuestados justifica que su número sea reducido, pero su relevancia obedece a que se trata de clientes potenciales. A continuación se señalan los aspectos más importantes de la encuesta, cuyos resultados completos se incluyen en el anexo 2.

##### Los datos socioeconómicos de los encuestados:

La mayoría de los encuestados se incluye en un rango de menos de 60 años, con una mayor participación de hombres y una situación laboral de trabajador por cuenta ajena, según muestra el cuadro 4.9.

Edad		Situación Laboral	
Menores de 40	45,5%	Estudiante	0%
De 41 a 60	40,9%	Trabajador por cuenta ajena	63,6%
Más de 60	13,6%	Empresario/Autónomo	18,2%
Sexo		Jubilado	13,6%
Hombre	77,3%	Otros	4,5%
Mujer	22,7%		

Cuadro 4.9: Los datos socioeconómicos de los encuestados. Fuente: Elaboración propia

##### La información sobre la posición financiera:

El cuadro 4.10 señala que más del 60% de los encuestados mantiene posiciones en bolsa. El mismo porcentaje lo hace en planes de pensiones que, en general, tienen una gestión más pasiva. En torno al 40% invierte en renta fija y fondos de inversión.

¿Mantiene algún tipo de inversión?	
En renta fija	43,2%
En fondos de inversión	38,6%
En plan de pensiones	61,4%
En bolsa	61,4%
En propiedad inmobiliaria	40,9%
Otras	4,5%

Cuadro 4.10: Las inversiones por tipo de producto. Fuente: Elaboración propia

## El conocimiento de los instrumentos financieros

Destaca en el cuadro 4.11 el elevado conocimiento que, en general, poseen los encuestados de los productos financieros. Incluso, más de la mitad manifiesta conocer los productos derivados y las acciones preferentes. Sin duda la respuesta viene sesgada por la composición de la muestra dada la relación de los encuestados con el promotor.

<b>¿Qué productos financieros conoce?</b>	
Depósitos bancarios	88,6%
Deuda pública	79,5%
Fondos de inversión	75,0%
Planes de pensiones	90,9%
Acciones preferentes <sup>24</sup>	56,8%
Acciones ordinarias	79,5%
Productos derivados	56,8%

Cuadro 4.11: El conocimiento de los productos financieros. Fuente: Elaboración propia

## El asesoramiento recibido

Prácticamente la mitad de los encuestados no cuenta aún con asesoramiento financiero, como pone de manifiesto el cuadro 4.12. Casi un 30% lo recibe del banco y solo un 6,8%, de un asesor independiente.

<b>¿Quién le asesora en sus inversiones?</b>	
Nadie	47,7%
Su banco o caja habitual	27,3%
Un banco o caja especializado	2,3%
Un asesor financiero independiente	6,8%
Un familiar o amigo	15,9%
Otros	0%

Cuadro 4.12: El tipo de asesor en materia de inversión. Fuente: Elaboración propia

## La opinión sobre la retribución del asesoramiento

Una amplia mayoría (el 84,1%) acepta que se debe retribuir el asesoramiento, siendo la opción mayoritaria la de que se calculen los honorarios en función de las plusvalías obtenidas. Sólo el 4,5% parece aceptar como pago único una comisión sobre el patrimonio. Sin embargo, esta es la modalidad habitual en el mercado según se analiza en el epígrafe 7.1.3 relativo al análisis de la competencia.

<b>¿Qué forma de pago le parece más adecuada?</b>	
Un porcentaje sobre el patrimonio	4,5%
Un porcentaje sobre plusvalías	43,2%
Una cantidad fija por periodo	20,5%
Alguna combinación de las anteriores	25%
NS/NC	6,8%

Cuadro 4.13: Tipología de pagos. Fuente: Elaboración propia

En caso de que se tenga que pagar una comisión sobre el patrimonio gestionado parece que ésta no debería pasar del 1,0%, como se muestra en el cuadro 4.14.

<sup>24</sup> Las acciones preferentes son un híbrido entre las acciones y la deuda. No hay obligación de amortizarlas y cobran un cupón fijo siempre y cuando la empresa pueda pagarlo.

<b>Si fuese un porcentaje sobre patrimonio ¿sería como máximo?</b>	
Menos del 0,5%	29,5%
Un 0,5%	13,6%
Un 1%	13,6%
Un 1,5%	2,3%
Un 2%	4,5%
Más del 2%	0%
NS/NC	36,4%

Cuadro 4.14: Las comisiones sobre patrimonio. Fuente: Elaboración propia

### Los objetivos y plazos de la inversión

Entre las tres preguntas del cuadro 4.15, casi un 45% asume la posición conservadora de preservar el capital aunque no haya ganancias. Un 52% acepta algo de riesgo para mejorar la rentabilidad. Entre ambos colectivos, que podemos catalogar como conservadores, suman más del 95%. Solo un 4,5% ofrece un perfil dinámico o arriesgado.

<b>¿Con qué objetivo de rentabilidad/riesgo se identifica más?</b>	
Maximizar la rentabilidad aún corriendo riesgos significativos	4,5%
Ganar entre el 5 y el 8% pero sin perder más del 5%	52,3%
Preservar el capital invertido aunque no haya ganancia	43,2%

Cuadro 4.15: Las preferencias de rentabilidad y riesgo. Fuente: Elaboración propia

Respecto al horizonte de la inversión, la mayoría elige un plazo no superior a dos años, lo cual manifiesta una cierta preferencia por la liquidez, quizá influida por la incertidumbre que genera la crisis económica. Más de un 40% amplía el plazo hasta, al menos, 5 años, según el cuadro 4.16.

<b>¿A qué plazo considera que se deben invertir los ahorros?</b>	
Menos de 6 meses	6,8%
Entre 6 meses y 2 años	50%
Entre 2 y 5 años	27,3%
Más de 5 años	13,6%
NS/NC	2,3%

Cuadro 4.16: El horizonte temporal de las inversiones. Fuente: Elaboración propia

### Las fuentes de ingresos del asesor

Mayoritariamente (el 70,5% según el cuadro 4.17) se opina que los ingresos del asesor deben limitarse a los procedentes exclusivamente de sus clientes. Casi un porcentaje similar (el 65,9%) rechaza el que pueda percibir una retribución de los proveedores de los instrumentos financieros.

<b>¿Puede un asesor financiero cobrar comisiones del emisor del producto?</b>	
Sí	29,5%
No	65,9%
NS/NC	4,5%

Cuadro 4.17: Las retribuciones por parte del emisor. Fuente: Elaboración propia

### La actitud ante los mercados

Una amplia mayoría se manifiesta como ahorrador y nadie acepta ser un especulador puro.

<b>¿Usted se considera sobre todo?</b>	
Un ahorrador (antepone no correr riesgos a la rentabilidad)	63,6%
Un inversor (equilibra rentabilidad y riesgo)	36,4%
Un especulador (da preferencia a la rentabilidad sobre el riesgo)	0%

Cuadro 4.18: Perfil del inversor. Fuente: Elaboración propia

### Las conclusiones de la encuesta

A continuación se destacan las principales conclusiones obtenidas a partir de las respuestas recibidas del colectivo encuestado. Estas conclusiones son relevantes para identificar quienes son los clientes objetivos de la Sociedad y diseñar una propuesta comercial que resulte atractiva y realista.

- El 63,6% es trabajador por cuenta ajena.
- En torno al 60% de los participantes en la encuesta mantiene posiciones en bolsa y en planes de pensiones. Un 40% declara invertir actualmente en renta fija y fondos de inversión.
- Los encuestados tienen un buen conocimiento de los productos financieros más habituales. Todos los productos financieros reseñados son conocidos por más de la mitad de la muestra.
- Casi la mitad carece de asesor financiero. De los que sí disponen de uno, la mayoría utiliza al banco o a un familiar o amigo.
- La mayoría prefiere pagar una comisión sobre la plusvalía o, en segundo lugar, una cantidad fija por periodo, pero si fuese solo una comisión sobre el patrimonio parece que no debería superar el 1%.
- El 95,5% no admite correr riesgos significativos. En general, los encuestados manifiestan su preferencia para limitar el riesgo frente al objetivo de obtener una rentabilidad más elevada.
- Los encuestados se declaran mayoritariamente ahorradores y, en ningún caso, reconocen ser especuladores.
- Se refuerza la importancia de que la Sociedad sea transparente en sus tarifas e independiente en sus decisiones.

### **4.3.2 Trabajo de campo sobre el asesoramiento financiero: Anuario Inversis 2012**

A continuación se resumen algunos aspectos relevantes para este proyecto sobre los clientes de los servicios de asesoramiento en España. Se han obtenido a partir del análisis de los resultados de una encuesta a personas mayores de 30 años con un capital para invertir superior a los 20.000 euros, realizada por encargo de Inversis Banco.<sup>25</sup>

La muestra del trabajo incluye a 727 inversores o potenciales inversores de las regiones españolas con más población y actividad económica.

<sup>25</sup> Montero, J.M. y Fernández-Avilés, G. (2013): Conocimiento y valoración de los asesores financieros. Anuario Inversis 2012.



### El perfil de los encuestados

El 57% de los encuestados son varones y un 73% universitarios. El cuadro 4.19 recoge los datos de edad y situación profesional.

Por edad	Menos de 40 años	28,3%
	De 41 a 60 años	51,9%
	Más de 60 años	19,8%
Por situación profesional	Asalariado	50,3%
	Autónomo, sin trabajadores	10,3%
	Empresario, con trabajadores	22,8%
	Parado	1,8%
	Rentista	5,5%
	Otra situación laboral	9,2%

Cuadro 4.19: Los datos socioeconómicos de los encuestados. Fuente: Anuario Inversis 2012

- La muestra del trabajo presenta una estructura por edad y sexo similar a la de la población española, según la Encuesta de Población Activa (EPA) y la Encuesta Anual de Estructura Salarial (EAES) del 2008.
- Algo más de la mitad tiene entre 40 y 60 años y la mayoría son asalariados.

### El perfil del encuestado como inversor

Un 80% declara tener capital invertido. Del 20,2% que responden carecer de capital invertido casi el 40% dispone de 50.000 euros o más para invertir y el 10%, más de 150.000 euros.

*Pregunta: ¿de qué cantidad podría usted disponer para invertir?*

Capital	Porcentaje
De 20.000 a 50.000	59,6%
De 50.000 a 150.000	23,5%
De 150.000 a 300.000	10,2%
De 300.000 a 500.000	4%
De 500.000 a 1.000.000	2,2%
Más de 1.000.000	0,5%

Cuadro 4.20: El capital disponible para invertir. Fuente: Anuario Inversis 2012

- El grueso de las respuestas (el 83,1%) limita el capital disponible a 150.000 euros.
- Un 58% tiene entre 50.000 y 500.000 euros.
- Los mayores de 60 años se sitúan más que el resto, entre 300.000-500.000 euros.

### El conocimiento sobre inversiones financieras

Los inversores de edad comprendida entre 40 y 60 años tienen más conocimiento que los menores de 40, de acuerdo con el cuadro 4.21.

Conocimiento	Porcentaje
Ninguno	4,8%
Bajo, menos que un ciudadano medio	22,6%
Medio, igual que un ciudadano medio	54,5%
Alto, más que un ciudadano medio	18,2%

Cuadro 4.21: El conocimiento financiero de los encuestados. Fuente: Anuario Inversis 2012

*Pregunta: ¿En qué productos utilizaría usted un servicio de asesoramiento financiero?*

Los productos más utilizados son la Bolsa y los Fondos de inversión, de acuerdo con el cuadro 4.22. Los que menos, los derivados y los warrants.<sup>26</sup>

Producto financiero	Porcentaje que utiliza el producto financiero	
	No	Sí
Bolsa	33%	67,0%
Fondos de inversión	43,7%	56,3%
Derivados	76,2%	23,8%
Renta fija	56,4%	43,6%
Productos estructurados	60,8%	39,2%
Warrants	89,4%	10,6%

Cuadro 4.22: Los productos financieros demandados. Fuente: Anuario Inversis 2012

- Los productos sobre los que más del 40% de los encuestados solicitarían asesoramiento son la bolsa, los fondos de inversión y la renta fija, preferentemente.

### La utilización del asesoramiento financiero

Las principales conclusiones de este apartado son:

- Unas dos terceras partes de quienes utilizan algún tipo de asesoramiento tienen varios asesores.
- La utilización del asesor financiero (AFI) se ha incrementado casi un 20% con respecto a 2011, lo cual indica el potencial del mercado.
- Con respecto a 2011, crecen el asesor bancario y el profesional jurídico-económico y caen el AFI y por internet.
- El asesoramiento bancario domina el mercado (el 90% lo usa).
- En la encuesta de 2012 una cuarta parte de los entrevistados utiliza un AFI, siendo habitual que no sea el único asesor
- Sólo el 3,4% utiliza exclusivamente un AFI
- Quienes tienen más conocimiento utilizan el asesoramiento online y, sobre todo, el AFI
- Los clientes más exigentes usan un AFI y los menos, el asesoramiento bancario.
- El AFI tiende a ser utilizado más por quienes disponen de 150.000 a 350.000 euros y por encima de los 500.000 euros.
- Los servicios del AFI se utilizan la mitad puntualmente y la otra mitad de manera recurrente.

Un 97,4% de los encuestados declara tener uno o más asesores financieros de entre los diversos tipos que se muestran en el cuadro 4.23. Cabe señalar que, en la actualidad, no todos los asesores financieros operan exclusivamente desde una EAFI. Según informa la Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (Aseafi) existen actualmente "... centenares de entidades que realizan actividades de asesoramiento financiero sin estar registradas ni cumplir la ley".<sup>27</sup>

Tipo de asesor	Porcentaje
Mi banco	87,4%
Un asesor financiero independiente	24,8%
Otros asesores (fiscales, abogados, etc.)	47,5%
Internet o asesoramiento online	44,8%

Cuadro 4.23: El asesor utilizado por los encuestados. Fuente: Anuario Inversis 2012

<sup>26</sup> El warrant es un producto derivado que otorga al comprador el derecho, aunque no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente a un precio y en una fecha futura acordados entre las partes.

<sup>27</sup> Serrano, A. (2013): Aseafi denunciará ante la CNMV a las empresas que presten asesoramiento y no estén reguladas", [www.fundspeople.com](http://www.fundspeople.com).

## El grado de confianza en el asesor financiero

Las principales conclusiones de este apartado son:

- Casi un 50% de los encuestados desconfía del servicio.
- Parece que los universitarios, los empresarios y los autónomos tienen bastante más confianza que el resto.
- El AFI cuenta con plena confianza del 60% de sus clientes, sin que haya nadie que desconfíe de su asesoramiento, mientras que los bancos gozan de poca o nula confianza.
- Quienes muestran mayor confianza son los que reúnen la doble condición de universitario y tener capital invertido.
- Entre quienes no tienen asesor financiero más de un 80% desconfiaría si lo tuviesen.

Grado de confianza	Porcentaje
Mucho, plenamente	7,8%
Bastante, en gran medida	45,2%
Poco, no confío especialmente	41,7%
Nada, no confío en absoluto	5,4%

Cuadro 4.24: La confianza en los asesores financieros. Fuente: Anuario Inversis 2012

*Pregunta: Si usted tiene algún asesor financiero, ¿sabe cuánto le cuesta su asesoramiento?*

Conocimiento	Porcentaje
Sí, siempre	62,7%
Sólo a veces	20,9%
No, nunca	16,4%

Cuadro 4.25: El grado de conocimiento de costes. Fuente: Anuario Inversis 2012

- El usuario del AFI declara conocer el coste del asesor.
- El coste del servicio es más importante para las mujeres y los mayores de 60 años, mientras que los menores de 40 dan prioridad al rendimiento.

*Pregunta: ¿Estaría usted dispuesto a cambiar de asesor financiero?*

Cambio de asesor	Porcentaje
No, estoy satisfecho con el actual	45,8%
Sí, si me resultase más económico	30,1%
Sí, si mejora el rendimiento de mi cartera	24,2%

Cuadro 4.26: La aceptación para cambiar de asesor. Fuente: Anuario Inversis 2012

En este apartado se concluye que:

- Parece que son más quienes cambiarían de asesor por coste que por rentabilidad.
- Los clientes más proclives a cambiar de asesor son quienes cuentan con mayor conocimiento financiero. Los que menos, quienes disponen de más de 500.000 euros.
- El cliente del AFI es más fiel porque está más satisfecho.

*Pregunta: Si no tiene asesor financiero ¿estaría usted dispuesto a tenerlo?*

Contrato de asesor	Porcentaje
No	31,6%
Sí, si me resultase económico	57,9%
Sí, si mejora el rendimiento de mi cartera	10,5%

Cuadro 4.27: Aceptación para el contrato de asesor. Fuente: Anuario Inversis 2012

Casi el 60% de los que carecen de asesor están dispuestos a tenerlo pero bajo criterios de coste.

### La valoración de la figura del asesor financiero

Más del 80% declara conocer la figura del asesor financiero y casi el 30% dice haberlo utilizado alguna vez. El AFI es conocido sobre todo por quienes tienen estudios universitarios y mayor capital para invertir.

Los atributos de un buen asesor financiero son (en %)

Característica	Nada	Poco	Normal	Alto	Muy alto
Formación	1,7	2,1	5,5	33	57,8
Experiencia	1,4	1,5	9,4	23,1	64,6
Desarrollo profesional continuo	1,8	3,9	11,7	34	48,7
Relación personal	1,4	4	13,1	25,4	56,1
Independencia	1,7	3,6	13,8	20,1	60,9
Atención a mi perfil	1,8	5,2	11,4	23,9	57,6
Diversidad de productos	1,5	5,1	16,1	35,1	42,2
Claridad del servicio	1,7	4	13,2	16,5	64,6
Tarifas concretas	1,5	4,8	12,8	13,8	67,1
Menores costes de intermediación	2,1	3,7	12,8	22,8	57,1

Cuadro 4.28: El grado de importancia de las características del asesor. Fuente: Anuario Inversis 2012

- Lo que más se valora de un asesor financiero es que tenga tarifas concretas, sea claro y su experiencia, independencia y formación.
- Entre quienes utilizan un AFI no se valora tanto la experiencia pero sí la atención al perfil de riesgo.

### La retribución del asesor financiero

*Pregunta: ¿Estaría usted dispuesto a pagar por un servicio de asesoramiento financiero?*

Disponibilidad	Porcentaje
No, sólo si fuese gratuito	30,3%
Sí, una comisión de los beneficios	50,3%
Sí, una cantidad fija	19,4%

Cuadro 4.29: Disponibilidad de pagar por el asesoramiento financiero. Fuente: Anuario Inversis 2012

En este apartado se concluye que:

- La inclinación hacia la gratuidad o un pago fijo de aquellos que no tienen estudios universitarios es estadísticamente superior a los que sí los tienen. Por el contrario, estos últimos muestran una predisposición hacia el pago en forma de comisión sobre beneficios significativamente superior a la de los que no tienen estudios universitarios.
- Aquellos que requieren asesoramiento puntual son más propensos que los que reciben asesoramiento recurrente a la contratación sólo en caso de que el servicio sea gratuito, mientras que los encuestados que se asesoran de forma continua son mucho más proclives que los que lo hacen de forma puntual a contratar un asesor si el pago fuese una comisión sobre el beneficio obtenido.
- El tener estudios universitarios aumenta en un 10% la conformidad con pagar por recibir un servicio de asesoramiento financiero respecto de aquellos que no los tienen. También al

aumentar la edad se está más conforme con dicho pago. Por el contrario, el tener capital invertido apenas aumenta la disponibilidad a efectuar el pago.

Por último, del análisis de los resultados de esta encuesta se extraen las siguientes conclusiones, seleccionadas por su mayor relevancia para elaborar el plan de negocio de la Sociedad:

- El 80% de los encuestados tiene capital invertido y el 83,1% limita el capital disponible a 150.000 euros.
- Los productos sobre los que más del 40% de los encuestados solicitarían asesoramiento son la bolsa, los fondos de inversión y la renta fija, preferentemente.
- Un 97,4% de los que respondieron declara tener un asesor financiero, siendo la mayoría un asesor bancario.
- Unas dos terceras partes de quienes utilizan algún tipo de asesoramiento tienen varios asesores.
- La utilización del asesor financiero se ha incrementado casi un 20% con respecto a 2011, lo cual indica el potencial del mercado.
- Casi una cuarta parte de los entrevistados utiliza un AFI, siendo habitual que no sea el único asesor.
- Casi un 50% de los encuestados desconfía del servicio de asesoramiento. El AFI cuenta con la plena confianza del 60% de sus clientes, sin que haya nadie que desconfíe de su asesoramiento, mientras que los bancos gozan de poca o nula confianza.
- Se conocen las tarifas.
- Casi la mitad de los encuestados no cambiaría de asesor porque está satisfecho con el suyo, lo cual indica un alto grado de fidelidad de quienes están satisfechos con su asesor.
- Los participantes en esta encuesta también prefieren abonar como retribución del asesor un porcentaje sobre el beneficio frente a pagar el servicio como un porcentaje del patrimonio gestionado.
- Lo que más se valora de un asesor financiero es que tenga tarifas concretas, sea claro y su experiencia, independencia y formación.

#### 4.4 Estudio de las cinco fuerzas de Porter.

Para evaluar el atractivo de la actividad de asesoramiento que se propone y estudiar su interés, a continuación se aplica el modelo de las cinco fuerzas de Porter.

- **Los competidores potenciales:** la amenaza de ingreso de nuevas empresas en el sector del asesoramiento financiero es de carácter medio. Desde el 2008, cuando apareció la figura de la EAFI en España, hasta el 2010, se establecieron 36 EAFI en el país.

Sin embargo, desde entonces ha ido disminuyendo el número de altas de este tipo de entidades tal como se observa en la figura 4.3, donde entre el inicio de 2013 y la actualidad sólo se han constituido cinco nuevas empresas. La gravedad de la crisis económica iniciada en 2008 y su persistencia debe justificar este escaso desarrollo de las EAFI desde la fecha de su primera aparición en el mercado.

Como se concluyó de una entrevista realizada al director general de una EAFI española para la elaboración de este plan de negocio, en la actualidad existen todavía numerosos asesores financieros independientes que no han formalizado su estructura societaria ni registrado en la CNMV, por lo que es previsible un aumento del número de EAFI cuando se supere la crisis económica.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> La EAFI entrevistada es Áureo Wealth.

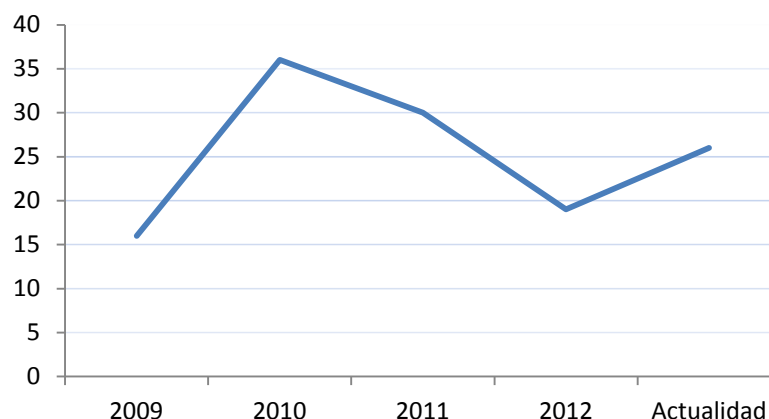


Figura 4.3: El número de EAFI constituidas cada año. Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la CNMV

- **Los competidores actuales en el sector:** existe una fuerte competencia en los servicios de asesoramiento financiero, especialmente por parte de la banca. El interés de las EAFI, de momento, es prestigiar esta profesión para inducir a los ahorradores a que utilicen sus servicios especializados y sin conflictos de intereses. Entre las EAFI, al tener éstas una reducida cuota de mercado, no existe mucha competencia.
- **Los productos sustitutivos:** la actividad de la EAFI se ve debilitada por la propensión al consumo. La duración de la crisis existente en España en la actualidad reduce la capacidad de ahorro y, por lo tanto, aumenta el peso del consumo en la renta disponible de las familias y el ahorro de las empresas. Ello dificulta el crecimiento del sector del asesoramiento.

La amenaza de los productos sustitutivos del ahorro, como los asociados al consumo, es en la actualidad alta pero tenderá a reducirse según mejore la situación económica y aumente el ahorro.

- **Los suministradores:** la facilidad al acceso de información sobre los mercados financieros y el gran avance en materia en el sector de la informática ayudan en gran medida a gestionar las actividades del asesoramiento financiero. Por ello, la abundante oferta de productos y servicios debilita la fuerza de los proveedores de información, equipos y software de gestión. Su poder es relativamente bajo y no afecta negativamente al futuro de las EAFI.
- **Los clientes:** la fuerza de los compradores, en este caso, son los ahorradores e inversores, es elevada. En España, a diferencia de otros países, no se acostumbra a pagar explícitamente por el asesoramiento en materia de inversión porque lo prestan aparentemente de forma gratuita las entidades bancarias.

Aún así, la desconfianza existente respecto a la fiabilidad del servicio prestado por estas entidades puede desembocar en que más inversores se inclinen por el asesoramiento independiente ofrecido por las EAFI.

El cuadro 4.30 cuantifica la intensidad de las cinco fuerzas de Porter. Para ello, se puntúa subjetivamente cada intensidad de 1 (menos intensidad) a 5 (más intensidad), y se considera que todas las fuerzas tienen el mismo peso. El índice obtenido de 3,8 representa una intensidad competitiva algo por encima de la media de 3.

Puntuación (1 = muy débil; 5 = muy fuerte)					
Fuerza	1	2	3	4	5
Competidores potenciales				4	
Competidores actuales					5
Suministradores	1				
Clientes					5
Sustitutos				4	
Intensidad media			3.8		

Cuadro 4.30: La intensidad de las cinco fuerzas de Porter. Fuente: Elaboración propia

#### 4.5 EI DAFO

Para finalizar el análisis, el cuadro 4.31 presenta el diagrama DAFO del proyecto.

DIAGRAMA DAFO	
DEBILIDADES DE LA SOCIEDAD	AMENAZAS DEL ENTORNO
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Es una nueva empresa en el mercado</li> <li>– De pequeña dimensión</li> <li>– Carece de marca</li> <li>– Su financiación es limitada</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Mayores exigencias de la próxima regulación MIFID II</li> <li>– La banca personal de las entidades financieras</li> <li>– Las otras ESI que también realizan labores de asesoramiento</li> <li>– Persistencia de la crisis económica en España</li> <li>– Inflación reducida que disminuye el interés por invertir</li> <li>– Falta conocimiento de los servicios de asesoramiento financiero</li> <li>– El pequeño ahorrador se resiste a pagar por el servicio de asesoramiento</li> <li>– Descrédito de la profesión por los chiringuitos financieros</li> <li>– Numerosos profesionales independientes no registrados en la CNMV</li> </ul>
FORTALEZAS DE LA SOCIEDAD	OPORTUNIDADES DEL ENTORNO
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Minimización de los conflictos de intereses</li> <li>– Asesoramiento independiente y personalizado, próximo al cliente</li> <li>– Equipo de profesionales cualificados en renta fija y renta variable</li> <li>– Seguimiento activo de la cartera del cliente</li> <li>– Flexibilidad</li> <li>– Colaboración con otras empresas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– La cuota de mercado EAFI no llega al 5% (en Suiza y Gran Bretaña supera el 50%)</li> <li>– Futura salida de la crisis</li> <li>– Aumento de los conocimientos de la ciudadanía en materia financiera con la aparición de clientes más exigentes</li> <li>– Descrédito de las entidades financieras por conflictos de intereses: más orientadas a vender el producto propio que a defender el interés de sus clientes</li> <li>– Tendencia alcista del PIB y del ahorro</li> <li>– Mejora de la credibilidad de la profesión por la regulación MIFID</li> </ul>

Cuadro 4.31: La aplicación del modelo DAFO. Fuente: Elaboración propia

#### **4.6 La justificación de la oportunidad del proyecto**

Como resumen de este capítulo se señalan las siguientes razones que justifican la oportunidad de constituir la EAFI que se propone:

- Hay un claro potencial de crecimiento del mercado por la tendencia creciente de la población al ahorro, a pesar de la crisis, por la mejora del nivel de vida y la preocupación por el sistema público de pensiones.
- Las actividades propias de las EAFI están poco desarrolladas en España lo que contrasta con su fuerte implantación en los países de mayor actividad inversora como Inglaterra y Suiza. Esto hace prever un importante crecimiento del mercado de asesoramiento financiero independiente.
- La mayoría de los ahorradores particulares están asesorados por las entidades bancarias, pero los últimos escándalos han disminuido su credibilidad. Esto debe hacer que se desvíe parte de la actividad de asesoramiento hacia las EAFI.
- La preocupación del regulador por fortalecer el sistema financiero promulgando leyes y estableciendo controles más estrictos, como el MIFID, hace que aumente la confianza del inversor en el sistema y en los asesores financieros. Con ello, es de esperar que se fomente el asesoramiento transparente e independiente que ofrecen las EAFI.



## **CAPÍTULO 5. LA ESTRATEGIA DE LA EMPRESA**

## 5. La estrategia de la empresa

### 5.1 La misión, los principios y la visión

La misión de Carbino es ofrecer un servicio de asesoramiento de inversión, libre de conflictos de intereses, al pequeño y mediano ahorrador, tanto persona física como jurídica, para construir una relación de beneficio mutuo a largo plazo. Para ello, la Sociedad promoverá muy activamente la fidelización del cliente, para retenerlo y que aporte nuevos clientes, y la cualificación técnica del equipo.

El servicio está dirigido tanto a personas de clase media cuyo objetivo sea rentabilizar sus ahorros a medio y largo plazo como a pequeñas y medianas empresas que necesiten optimizar sus inversiones financieras. El éxito de los clientes en sus inversiones influirá de forma determinante en la evolución de la empresa. La empresa se regirá por los siguientes principios y valores:

- **Relación de beneficio mutuo con el cliente:** no se tomará ninguna decisión cuyo objetivo principal no sea el beneficio del cliente, pero sin que ello suponga un quebranto para la Sociedad.
- **Servicio al cliente:** se evitarán los conflictos de intereses y se informará con fiabilidad y transparencia al cliente.
- **Trabajo en equipo:** se fomentará un estilo participativo y de colaboración entre los miembros de la plantilla.
- **Cumplimiento de la normativa:** se pondrá especial énfasis en cumplir estrictamente toda la normativa legal y fiscal vigente que afecte al asesoramiento financiero independiente.

La visión de la empresa es convertirse en un asesor financiero de referencia y confianza, con una notoriedad y reputación excelentes en el segmento del pequeño y mediano ahorrador. En un plazo de cinco años se plantean las metas clave del cuadro 5.1.

Objetivo	Meta para el año 2020	Comentario
Cifra de ventas	527.195 €	
Beneficio neto	111.487 €	
Rentabilidad financiera (ROE)	71,5%	Beneficio neto / patrimonio neto
Plantilla de personal	7	Personas
Número de clientes	190	

Cuadro 5.1: Las metas a largo plazo de la Sociedad. Fuente: Elaboración propia

### 5.2 La formulación de la estrategia: las directrices y sus factores clave de éxito

Las bases para la formulación de la estrategia se deducen de lo analizado hasta ahora en los apartados anteriores. A partir de las conclusiones de dichos análisis se ha elaborado el cuadro 5.2 que recoge los principales elementos identificados que deben incorporarse en la estrategia que se formule para la Sociedad.

De acuerdo con estas bases, la estrategia de la Sociedad se formula en los siguientes términos:

Obtener un beneficio a largo plazo y sostenido mediante el asesoramiento experto a los ahorradores con un capital para invertir mínimo de 20.000 euros, con un riesgo moderado y una rentabilidad esperada superior a la de la renta fija a largo plazo de la Deuda Pública.

Área	Situación	Implicaciones para la estrategia
Entorno	Elevada volatilidad del mercado Bajos tipos de interés	Informar de los riesgos al cliente Invertir en renta variable (acciones y fondos de inversión)
	Entorno complejo	Invertir solo en lo que se conoce y comprende
Instrumentos financieros	Amplia gama de productos disponibles	Aprovechar la variedad para diversificar las inversiones
	Regulados por MIFID y la CNMV Complejidad de algunos productos	Cumplir estrictamente la legislación Evitar los productos complejos
Cliente	Pequeño y mediano ahorrador Aversión al riesgo	Transparencia en las relaciones Selección de productos de bajo-medio riesgo
	Clientes con capital reducido	Tarifas competitivas
Competencia	Intensa: de la banca y las ESI Amenaza de nuevas entradas Falta de confianza en la banca	Seleccionar un nicho de mercado Consolidar una posición con rapidez Resaltar el atributo de asesor de confianza
	Comercial	Mala imagen del asesor financiero Uso generalizado de internet Nuevos en el sector
Operaciones	Al cliente le preocupa el coste	Prestar un asesoramiento de confianza Importancia del marketing online Crear una marca con el apoyo de internet
	El cliente no tolera errores El cliente precisa información	Tarifas transparentes y competitivas Asegurar la fiabilidad de las operaciones Mantener buena comunicación con el cliente
Personal	El cliente precisa rapidez Uso generalizado de internet	Lograr la eficiencia de las operaciones Implantar una web atractiva
	Importancia del personal Cualificación del personal Apoyo en la captación de clientes	Motivar al equipo para integrarlo Contar con asesores expertos Profesionales que aporten cartera de clientes
Finanzas	Necesidad de fidelizar al cliente	Prestar un servicio personal excelente
	Financiación limitada Importancia de la información	Control de costes e inversiones Sistema de información eficaz y confidencial

Cuadro 5.2: Las bases para la formulación de la estrategia. Fuente: Elaboración propia

Para alcanzar la visión, en el marco de la misión y aplicando los valores reseñados, se proponen las siguientes tres guías o directrices para la implantación de la estrategia:

- **La creación de una marca**, para desarrollar la empresa a largo plazo y dar credibilidad.
- **El asesoramiento experto**, para prestar un servicio de calidad en fiabilidad y rapidez.
- **La fidelización del cliente**, para que se mantenga fiel a la empresa y atraiga a nuevos clientes.

La aplicación de estas directrices exige identificar los Factores Clave de Éxito (FCE) de la estrategia, es decir, las áreas de gestión en las que hay que sobresalir frente a la competencia. El cuadro 5.3 propone los seis FCE seleccionados y se presentan ordenados por su efecto dominante sobre cada directriz, dado que pueden apoyar más de una.

Creación de marca	Directrices	
	Asesoramiento experto	Fidelización del cliente
Notoriedad y reputación	Cualificación del personal	Comunicación con el cliente
Presencia en internet	Conocimiento del mercado	Gestión de los procesos

Cuadro 5.3: Los FCE de Carbino. Fuente: Elaboración propia

Esta propuesta se ha elaborado después de analizar el vínculo de cada directriz con cada FCE, para evaluar la coherencia de éstos, de acuerdo con el análisis que se describe seguidamente.

El contenido de los FCE propuestos es el siguiente:

- **Notoriedad y reputación:** Carbino ha de ser conocido como un asesor independiente con una reputación de éxito. Con ello, se apoyará la creación de la marca y la fidelización del cliente, principalmente.
- **Presencia en Internet:** este es un FCE imprescindible por el uso generalizado y creciente de la red para la búsqueda de información, la comunicación y la realización de transacciones.
- **Cualificación del personal:** se refiere a la formación y la experiencia excelentes que han de caracterizar al personal de la empresa. Sólo así se podrá prestar un asesoramiento experto que construya una marca que fidelice al cliente.
- **Conocimiento del mercado:** en lo que se refiere a los distintos mercados financieros, sobre todo de renta fija y variable, y a los productos financieros. De esta manera se apoyará la prestación de un asesoramiento experto y una marca solvente.
- **Comunicación con el cliente:** la información ha de ser fiable y rápida para mantener la satisfacción del cliente.
- **Gestión de los procesos:** la clave está en evitar el error, buscar la productividad y servir al cliente.

El cuadro 5.4 muestra cómo cada FCE apoya la consecución de cada directriz. Para identificar a los FCE se partió de una lista larga que se fue reduciendo en base a considerar el apoyo de cada FCE potencial a cada una de las tres directrices, aplicando este cuadro iterativamente. Para ello, se puntúa subjetivamente dicho apoyo con una puntuación entre 0 (sin influencia) y 5 (con mucha influencia).

Factor Clave de Éxito		Directrices			Total
		Creación de marca	Asesoramiento experto	Fidelización del cliente	Índice del FCE
1	Notoriedad y reputación	5	0	5	67%
2	Presencia en la web	5	0	2	47%
3	Cualificación del personal	2	5	4	73%
4	Conocimiento del mercado	2	5	4	73%
5	Comunicación con cliente	1	1	5	47%
6	Gestión de los procesos	2	2	5	60%
Índice de la directriz		57%	43%	83%	61%

Cuadro 5.4: La coherencia de cada FCE por su apoyo a las directrices estratégicas. Fuente: Elaboración propia

- El índice de la directriz en la última línea mide el apoyo de los FCE a la directriz. Se calcula por el cociente de la puntuación que consigue la directriz entre la máxima posible (30 en este caso). Cuanto mayor sea el índice mayor es la intensidad de ese apoyo y, por tanto, la posibilidad de que triunfe la directriz.
- El índice del FCE en la última columna mide la relevancia de cada FCE. Se obtiene por el cociente entre la suma de sus puntuaciones entre la puntuación máxima (15 en este caso). Cuanto mayor sea este índice mayor es la relevancia del FCE, medida por su apoyo a la consecución de las directrices.

Del análisis de este cuadro se deduce que la propuesta final formulada es satisfactoria, pues:

- Las tres directrices están suficientemente apoyadas por los FCE con unos índices superiores al 40%. La directriz menos apoyada (el asesoramiento experto) cuenta, sin embargo con el apoyo máximo de dos FCE (cualificación del personal y su conocimiento del mercado) y la contribución menor de otros dos.
- Todos los FCE son relevantes. Los dos con menor índice (la presencia en la web y la buena comunicación con el cliente) son sin embargo fundamentales en el apoyo a dos directrices (la creación de marca y la fidelización del cliente) y, por lo tanto, imprescindibles.
- El índice global del 61% representa, a la vez, el apoyo medio que reciben las directrices y la relevancia media de los FCE y alcanza un porcentaje satisfactorio del 61%.



## **CAPÍTULO 6. EL DISEÑO DE LA EMPRESA**

## 6. El diseño de la empresa

### 6.1 El objeto social

Los servicios que prestará la Sociedad son los establecidos en la ley 24/1988 y el Real Decreto 217/2008 y se componen de:

- Los servicios de asesoramiento en materia de inversión, de acuerdo con el artículo 5.1g del Real Decreto 217/2008 sobre régimen jurídico de empresas de inversión. Esta actividad constituirá la principal línea de negocio de la Sociedad: el asesoramiento en materia de inversión. Se entiende por este asesoramiento la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente bien sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa. Las operaciones que se contemplan se refieren a los instrumentos financieros que recoge la normativa vigente.
- Los servicios de asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines como fusiones y adquisiciones de empresas.
- La elaboración de informes de inversión y análisis financiero así como asesoramiento general relacionado con instrumentos financieros.

Según el Plan General de Contabilidad español, "Un instrumento financiero es un contrato que da lugar a un activo financiero en una empresa y, simultáneamente, a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra empresa."<sup>29</sup> Luego es una propiedad para quien lo compra y un pasivo para quien lo emite. Actualmente, los principales instrumentos, a efectos de este plan de negocio son los siguientes:<sup>30</sup>

1. Las acciones de sociedades cotizadas en Bolsa, con preferencia del mercado español y pertenecientes al Ibex 35.
2. Los bonos, obligaciones y otros valores análogos, incluidos los convertibles o canjeables en acciones, emitidos por la Administración Pública y las empresas de mayor solvencia.
3. Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias.
4. Las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva, como los fondos de inversión y los planes de pensiones.
5. Los instrumentos del mercado monetario, como las letras del Tesoro y los pagarés de empresas de elevada solvencia.
6. Las participaciones preferentes.
7. Los contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo (FRAs) y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> Apartado 9º Segunda parte. Normas de registro y valoración, del Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

<sup>30</sup> Estos instrumentos financieros están recogidos en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

<sup>31</sup> En este plan se denominarán, genéricamente, como productos derivados y, entre otros, incluyen las opciones financieras.



## 6.2 Los principios de gestión

En base a lo expuesto hasta el momento, la Sociedad aplicará en su gestión diaria los criterios que, junto con sus objetivos, se indican en el cuadro 6.1.

Criterios de gestión	Objetivos de gestión
Asesoramiento experto	Lograr la fidelidad del cliente y evitar los riesgos de los errores
Calidad del servicio	Ofrecer una información fiable y actualizada para satisfacer al cliente
Flexibilidad operativa	Asignar los recursos en función de la marcha de la empresa, evitando sobredimensionar la plantilla y los recursos
Subcontratación de servicios	Reducir la inversión y evitar los costes fijos

Cuadro 6.1: Los criterios de gestión de Carbino. Fuente: Elaboración propia

En lo que se refiere a la información que debe facilitarse al cliente se cumplirá el artículo 60 del Real Decreto 217/2008 que fija las condiciones para que la información sea imparcial, clara y no engañosa y que se basa en los siguientes cinco puntos:

- La información dirigida a los clientes minoristas, incluidos los potenciales, ha de cumplir las siguientes condiciones:
  - Ha de incluir el nombre de la entidad asesora.
  - Debe ser exacta e indicará los riesgos relevantes.
  - Será completa y comprensible para sus destinatarios.
  - No omitirá ningún aspecto importante.
  - Si se refiere a un régimen fiscal particular, se aclarará que ese régimen depende de las circunstancias de cada cliente y que puede cambiar en el futuro.
  - No se mencionará el nombre de la CNMV, o de otra autoridad de manera que pueda entenderse que la autoridad aprueba los productos o los servicios de la empresa.
- Si la información compara servicios, instrumentos financieros o quién presta los servicios, se cumplirán los siguientes requisitos:
  - La comparación será pertinente, imparcial y equilibrada.
  - Se indicarán las fuentes utilizadas para la comparación.
  - Se añadirán los criterios que justifican la comparación.
- Si se informa sobre resultados históricos de un servicio o un instrumento o índice financiero:
  - Los resultados no pueden ser lo más destacado de la información.
  - Los resultados cubrirán un periodo significativo y basarse en periodos de doce meses.
  - Se concretará el período de referencia y la fuente de la información.
  - Se advertirá que las cifras se refieren al pasado y que los rendimientos pasados no aseguran resultados futuros.
  - Se aclarará, en su caso, la divisa utilizada y se advertirá del riesgo de tipo de cambio.
  - Si se informa de resultados brutos se añadirá el efecto de las comisiones y otros gastos.
- Solo se incluirán resultados históricos simulados de instrumentos o índices financieros y, en tal caso, se cumplirá que:
  - Los resultados simulados se basarán en resultados históricos reales de instrumentos o índices idénticos al instrumento de que se trate, o subyacentes del mismo.
  - Esos resultados reales cumplirán lo dispuesto en el apartado anterior salvo el cuarto.

- Se advertirá que las cifras corresponden a resultados históricos simulados y que los rendimientos pasados no aseguran resultados futuros.
- Cuando la información incluya resultados futuros:
  - No se basará en resultados históricos simulados ni se mencionarán estos.
  - Se justificará con supuestos razonables.
  - Si se basa en resultados brutos, se añadirá el efecto de las comisiones y otras cargas.
  - Se advertirá que las previsiones no prevén con fiabilidad resultados futuros.

La subcontratación prevista de servicios que incluye el cuadro 6.1 se refiere a los siguientes:

- **Oficinas:** la sede social y el centro de trabajo de la Sociedad se localizará en el centro de negocios Help4U, situado en San Sebastián de los Reyes en la zona norte de Madrid –a 10 minutos de plaza de Castilla y 15 minutos del aeropuerto, con acceso en metro y autobús–. Este centro presta los servicios básicos de oficinas.
- **Sistema de información de mercados:** con el desarrollo de la Sociedad se estudiará la posibilidad de suscribirse a Bloomberg, aunque para empezar no es imprescindible porque hay otras fuentes de datos en Internet que son gratuitas y ofrecen información actualizada suficiente, tales como:

Página web	Información disponible de
www.infobolsa.es:	Todas las acciones del mercado continuo español
www.aiaf:	La renta fija del Tesoro y de las empresas
quiosco.orbyt.es:	Los mercados, las empresas, los productos y la legislación
www.morningstar.com	Los datos y la evaluación de los fondos de inversión
www.bmerv.es/	Los informes a varios plazos del mercado de renta variable
e.finance.yahoo.com	Con renta fija y variable
páginas corporativas	Las empresas del mercado continuo español para su análisis
www.noticias.juridicas.com	La legislación española actualizada

Cuadro 6.2: Fuentes de información. Fuente: Elaboración propia

- **Sistema de gestión:** para la gestión de la información de los clientes se contratará la herramienta Openadvisor, de la empresa Openfinance. Su coste orientativo es de 600 euros al mes y sus prestaciones son las siguientes:<sup>32</sup>
  - Realizar el seguimiento actualizado de las carteras de los clientes.
  - Crear alertas sobre las posiciones y los productos.
  - Controlar el riesgo de las inversiones de los clientes.
  - Obtener informes personalizados de inversión y análisis financiero.
  - Realizar recomendaciones de inversión basadas en el perfil del inversor.

Este sistema permitirá a la Sociedad registrar la información sobre las operaciones y los productos recomendados para cumplir con la normativa MIFID e informar a la CNMV de la documentación reglamentaria<sup>33</sup>, que es:

- El “estado T3” con el número de clientes minoristas según su perfil de riesgo.
- El “estado T8” con los instrumentos financieros recomendados a los clientes.
- El “estado T16” con todas las tarifas aplicadas a clientes minoristas y profesionales.

<sup>32</sup> La empresa propietaria del software ha informado de su coste y del detalle de sus prestaciones. Ver la oferta de los servicios que presta en el anexo 3.

<sup>33</sup> [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

### **6.3 Los órganos de gobierno**

La empresa será dirigida por:

- Un administrador único: que contará con poderes suficientes para representar a la Sociedad y actuará como director general.
- Un comité de dirección integrado por el director general, el gestor administrativo y los dos responsables de las áreas comercial y de operaciones.

Además, según establece la Circular 10/2008 de la CNMV, contará con servicios internos de:

- Una función de cumplimiento normativo para detectar cualquier riesgo de incumplimiento de las obligaciones vigentes.
- Un servicio de atención al cliente, que atienda y resuelva las quejas y reclamaciones que presenten.
- Una función de control de riesgos y auditoría interna.

Estas funciones serán desarrolladas internamente bajo la responsabilidad del Director General con la asistencia del gestor administrativo y el asesoramiento de los servicios legales subcontratados.



## **CAPÍTULO 7. EL PLAN DE MARKETING**

## 7. El Plan de Marketing

### 7.1 El mercado objetivo

Los clientes seleccionados como objetivo por Carbino para la prestación del asesoramiento recurrente corresponden al perfil del cuadro 7.1.

Atributos de los clientes	Justificación
Capital disponible: en torno a 100.000 euros con un mínimo de 20.000.	Aunque no se limita el máximo, por encima de 300.000 euros se considera que el inversor acudiría a un asesor con mayor notoriedad. Por debajo de 20.000 se considera el servicio no rentable a largo plazo.
Objetivos: son ahorradores e inversores pero en ningún caso especuladores.	En coherencia con las capacidades técnicas de Carbino y suponiendo que otros perfiles optarán por asesores más especializados.
Perfil de riesgo: comprende las categorías de muy conservador, conservador y moderado del cuadro 3.2	Además de por lo anterior, porque se busca la fidelidad del cliente, más fácil de conseguir con un planteamiento prudente.
Honorarios: que acepten que hay que pagar el servicio de asesoramiento	Para evitar que el cliente se sorprenda y reclame.
Edad: entre 30 y 70 años preferentemente	Para que tengan una madurez profesional y para que dé tiempo a que maduren las inversiones
Conocimiento: que tengan ya capital invertido.	Para que estén familiarizados con los mercados financieros.

Cuadro 7.1: Atributos del mercado objetivo.

En el caso de que sea un asesoramiento puntual no se establecen mínimos en el capital ya que se aplicará un precio según el trabajo solicitado.

### 7.2 Tamaño del mercado y captación de clientes

#### Captación en el mercado local

Carbino centrará su esfuerzo comercial preferentemente en la Comunidad de Madrid y, en concreto, en:

- San Sebastián de los Reyes.
- Alcobendas e
- Internet

Además, se dirigirá a los clientes potenciales con los que su equipo mantenga relaciones y posibilidad de acceso. Las dos localidades indicadas ofrecen las características que recoge el cuadro 7.2.

Se observa que los dos municipios seleccionados como zona de actuación prioritaria tienen una población con una tasa de crecimiento superior a la media de la Comunidad de Madrid.

Además, la renta per cápita es igual o superior a la de dicha Comunidad, mientras que su crecimiento viene siendo similar.

cifras en miles	Comunidad de Madrid	San Sebastián de los Reyes	Alcobendas
Población 2012	6.497,0	81,8	111,6
Crecimiento anual 1996-2012	1,6%	2,2%	1,8%
Renta per cápita 2011	17,7	17,7	22,3
Crecimiento anual '00-'11	3,1%	3,1%	2,8%
% sobre la de la Comunidad		0,0%	26,0%
Nº empresas 2011	764,7	9,4	14,9

Cuadro 7.2: Los datos de la Comunidad de Madrid y municipales. Fuente: [www.madrid.org](http://www.madrid.org) Los datos del 2012 son los últimos publicados.

### Captación por medio de Internet

De acuerdo con el citado estudio de mercado de Abante, en 2012 el 44,8% de los encuestados utiliza Internet combinado con otros tipos de asesoramiento, lo que supone un incremento de casi 15 puntos porcentuales respecto a 2011. Un 9,8% se asesora solo por Internet. Ello justifica que se establezca el objetivo de que este servicio por Internet apoye la comercialización de la oferta de Carbino.

La utilización de Internet se considera especialmente relevante por el mencionado estudio para captar clientes:

- En el tramo de edad comprendido entre los 40 y 70 años.
- Con residencia en Madrid.

### Captación por contactos personales

Una fuente principal para captar clientes en una primera fase lo constituye el colectivo de conocidos (familiares, amigos y otras relaciones) de los promotores de la Sociedad. A ellos se dirigirá la acción comercial inicial para conformar el primer grupo de clientes. Este núcleo inicial se ampliará con los que vayan aportando las referencias de los pioneros y con los captados por la acción comercial abierta.

## **7.3 Análisis de la competencia**

La competencia de las EAFI proviene en su mayoría de las entidades bancarias que tienen la mayor parte de la cuota mercado situándose ésta en el 90% en España según datos ofrecidos por Abante. Entre las ESI existe una menor competencia debido a la escasa cuota de mercado que acaparan. Según la entrevista citada, realizada al director general de una EAFI madrileña, las EAFI no compiten entre ellas ya que sus clientes son fieles a las entidades de asesoramiento con las que trabajan y en su mayoría no buscan el cambio de asesor independiente.

Por lo tanto, para hacer frente a la competencia este plan de negocio deberá buscar clientes que o no tengan asesor o no estén contentos con el asesoramiento que les proporciona la banca y estén dispuestos a pagar por un asesoramiento de calidad e independiente. El fuerte

posicionamiento en Internet que se planea ayudará especialmente a captar clientes que no cuenten con un asesor financiero. A pesar de la pequeña competencia existente entre las EAFI españolas, el cuadro 7.3 presenta información a cerca de algunas de ellas con el objetivo de orientar las políticas de este plan de negocio.

Nombre	Profim	Diverinvest Asesoramiento	C2 Asesores Patrimoniales
Página web	www.profim.es	www.diverinvest.es	www.c2asesores.com
Inversión mínima (€)	100.000	No hay	500.000
Nº de clientes	1.300	15 grupos familiares	75 contratos
Patrimonio asesorado	-	500 millones de euros	100 millones de euros
Comisiones	0,4% sobre patrimonio	Comisión fija	0,5-1,0% s/ patrimonio
Servicios prestados	Evaluación de fondos	Asesoramiento y family office	Fondos, SICAVS...
Herramientas	De análisis de fondos	Software propio	Openfinance/Thomson
Redes sociales	Próximamente	Blogs, LinkedIn	Facebook
Otros servicios	Informes, alertas...	Newsletter mensual	Reuniones mensuales

Cuadro 7.3: Las características de algunas EAFI. Fuente: Pérez Zaragoza, P. (julio 2011): "EAFIS: La nueva forma de hacer banca privada"

Desde el punto de vista de los clientes, hay dos grupos fundamentales de EAFI, siendo el segundo el seleccionado para la Sociedad:

- Aquellas que asesoran a clientes con un alto poder adquisitivo que se diferencian por tener un número reducido de clientes, alta exclusividad y hacer escasa publicidad.
- El segundo sector lo conforman las EAFI de mayor tamaño, con un gran número de clientes, menores restricciones a la hora de escoger clientes y con una mayor publicidad.

#### 7.4 Análisis DAFO del área comercial

A continuación se presenta el DAFO del plan de marketing centrándose exclusivamente en las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades de carácter comercial para poder definir las estrategias comerciales que se llevarán a cabo.

DIAGRAMA DAFO COMERCIAL	
DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Recursos comerciales limitados</li> <li>– Red de clientes inicial débil</li> <li>– Carece de marca</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– La banca personal de las entidades financieras</li> <li>– Persistencia de la crisis económica</li> <li>– Descrédito de la profesión por los chiringuitos y la mala gestión bancaria</li> </ul>
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Asesoramiento independiente y personalizado, próximo al cliente</li> <li>– Flexibilidad</li> <li>– Colaboración con otras empresas</li> <li>– Base de clientes del centro de negocios Help4u</li> <li>– Red de contactos de la plantilla</li> <li>– Uso activo de las redes sociales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Futura salida de la crisis</li> <li>– Descrédito de las entidades financieras por conflictos de intereses: más orientadas a vender producto propio que a defender el interés de sus clientes</li> <li>– Nicho de mercado en Internet</li> <li>– Pymes en los alrededores de San Sebastián de los Reyes y Alcobendas</li> </ul>

Cuadro 7.4: El DAFO comercial. Fuente: Elaboración propia



## 7.5 Estrategias comerciales

### 7.5.1 Imagen corporativa

El nombre de la empresa es el del metal carbino que es el más resistente que existe. Con este nombre se trata de reforzar la imagen de prudencia en la gestión de las inversiones para que resistan a los movimientos del mercado.

El logotipo de la empresa ha sido diseñado con la colaboración de Juan Poyatos, estudiante de diseño gráfico en la Universidad Francisco de Vitoria. El logo destaca la relación de confianza que debe existir entre cliente y asesor mediante dos manos entrelazadas.



Figura 7.1: Logotipo de Carbino

### 7.5.2 Presencia en la red

Para captar clientes en internet se desarrollará una página web. Para elaborarla, se ha contactado con una empresa especializada de marketing online denominada Adverthia, Estrategias Empresariales, S.L.U., que nos ha remitido el siguiente presupuesto y características para la misma:

#### ***Presupuesto presentado por Adverthia para el diseño y la implantación de la web corporativa***

*El objetivo del trabajo consiste en la creación de una página web para la EAFI CARBINO utilizando las siguientes aplicaciones: CMS (Gestor de contenidos), Wordpress, código PHP y bases de datos MySQL.*

*Este presupuesto incluye la contratación de un servidor adaptado a la web y la compra de dos dominios (extensiones .com y .es).*

*El trabajo de desarrollo web comprende las siguientes acciones:*

- Selección y personalización del diseño.
- Aplicación de la imagen propuesta al diseño.
- La web incluirá las secciones propuestas por el cliente.
- Introducción de contenido.
- Asesoramiento para la creación de contenido.
- Instalación en el servidor.
- Se contempla la aplicación de programas como google analytics y cualquier programa de google developers para la monitorización de la actividad de los usuarios de la página web. Además, se instalarán aplicaciones para la optimización del rendimiento, el gestor de contenidos y la acción de campañas como SEO.

*El plazo de entrega será de 3 semanas desde la recepción de todo el contenido de la página web por parte de Carbino.*

HONORARIOS.....	1.200€
IVA (21%).....	252€
TOTAL.....	1.452 €

*Este importe no incluye cualquier otro gasto que sea necesario para la implantación de la web como la adquisición de hardware, software o servicios adicionales, ni ninguna extensión solicitada por el cliente.*

*El trabajo termina con la puesta en funcionamiento de la página web.*

Además se promoverá el uso de las redes sociales como Twitter o LinkedIn para dar a conocer a la empresa y se elaborará un blog donde se subirán artículos de opinión y análisis relacionados con los mercados financieros. Se advertirá que este contenido será siempre de tipo genérico y nunca personalizado. Tanto la web como las anteriores plataformas las administrará el departamento comercial de Carbino.

### **7.5.3 Posicionamiento en Internet**

Además de la página web y el uso de redes sociales, después de la puesta en marcha de Carbino y su establecimiento en el mercado, se implantará un sistema de posicionamiento en Internet. Esta tarea será realizada también por la empresa Adverthia y consiste en mejorar la posición de Carbino en las búsquedas por Internet y promocionarse en las redes sociales. A continuación se presenta el presupuesto remitido por Adverthia para los servicios de marketing online:

#### ***Presupuesto para el servicio de marketing online ofrecido por Adverthia***

SMM (Social Media Marketing). *El Marketing en Medios Sociales es un término que describe el uso de las redes sociales, comunidades online, blogs o cualquier otra forma de colaboración online como medio para promocionar los productos y servicios, las ventas, las relaciones y los servicios al cliente. Las web más comunes de medios sociales son: Twitter, Blogs, LinkedIn, Facebook, Flickr y YouTube. Existen dos ramas diferenciadas del SMM: El SMO (Social Media Optimization) y el SEO (Search Engine Optimization).*

- SEO (Search Engine Optimization). *La optimización en motores de búsqueda o más comúnmente conocida como el posicionamiento en buscadores, es el proceso de incrementar el volumen o la calidad de tráfico a un sitio web desde los buscadores de forma natural u orgánica, es decir, sin coste. Al contrario que el SEM (Search Engine Marketing) que lo hace mediante el pago al buscador. SMO es un subconjunto del SMM.*
- SMO (Social Media Optimization). *La optimización para medios sociales es un conjunto de métodos para atraer visitantes al contenido de la web promoviendo estos contenidos a través de los medios sociales. SMO es un subconjunto del SMM.*

SEM (Search Engine Marketing). *El Marketing en Motores de Búsqueda es una forma de marketing por Internet que busca promocionar los sitios web incrementando su visibilidad en los buscadores a través del pago para que aparezcan los enlaces a la web en un determinado contexto.*

Precios para los servicios recomendados (Pueden contratarse por separado):

SEO mensual .....300 € / mes

Gestión SEM<sup>1</sup> ..... 200 € / mes

Gestión SMO<sup>2</sup> ..... 200 € / mes

*IVA no incluido*

<sup>1</sup> Sólo incluye la gestión y no los gastos de las campañas que se lleven a cabo, dichos gastos los cubrirá el cliente teniendo en cuenta su inversión.

<sup>2</sup> Precio mensual sólo por la gestión.

Dadas las limitaciones presupuestarias de la Sociedad, se asigna un presupuesto de publicidad online de unos 3.000 euros en el año 2015 que se irá incrementando en proporción a las ventas.

La decisión de contratar los servicios de SEO mensual, Gestión SEM o Gestión SMO las tomará el responsable de comercial junto con el Director General de Carbino. La gestión de costes en este plan de negocio es una prioridad por lo que no se contratará sin ser necesario.

En resumen, las estrategias comerciales de Carbino son las siguientes:

- Forjar una relación de confianza con los clientes que les fidelice y favorezca que recomienden a Carbino
- Utilizar la red de contactos de la plantilla de la Sociedad
- Implantar una página web
- Desarrollar un blog especializado en la inversión de patrimonios
- Estar en las redes sociales: LinkedIn, Twitter y Facebook
- Posicionar la Sociedad en Internet y redes sociales subcontratando a Adverthia

## **7.6 Estimación de las ventas**

El asesoramiento recurrente consiste en diseñar y controlar una cartera personalizada y, de forma periódica, realizar recomendaciones al cliente. Se cobrarán mensualmente dos tipos de tarifas: una comisión sobre el patrimonio y otra sobre el beneficio obtenido.

El asesoramiento puntual analiza un instrumento concreto y elabora una recomendación sobre el mismo según las preferencias del cliente. Posteriormente no se llevará a cabo el seguimiento del mismo. Independientemente del producto estudiado se cobrarán 100 euros por informe.

Como se expone debajo, la tarifa que aplicará la Sociedad al patrimonio asesorado tiene dos componentes:

- Un porcentaje sobre el patrimonio asesorado.
- Una comisión sobre la plusvalía obtenida.

Para el cálculo del patrimonio medio de los clientes de Carbino se toma como referencia el cuadro 4.20 acerca del capital disponible para invertir de las personas encuestadas. El proceso de cálculo se expone a continuación y da un patrimonio medio de 104.810 euros por cliente.

Intervalos del patrimonio (€)	Peso	Patrimonio	Contribución
De 20.000 a 50.000	59,60%	35.000	20.860
De 50.000 a 150.000	23,50%	100.000	23.500
De 150.000 a 300.000	10,20%	225.000	22.950
De 300.000 a 500.000	4%	400.000	16.000
De 500.000 a 1.000.000	2,20%	750.000	16.500
Más de 1.000.000	0,50%	1.000.000	5.000
Patrimonio medio			104.810

Cuadro 7.5: El cálculo del patrimonio medio de los clientes. Fuente: Elaboración propia

Para determinar la tarifa media a cobrar a los clientes y aplicada posteriormente en el plan financiero se utilizan las tarifas por patrimonio asesorado del cuadro 7.6. Los resultados quedan reflejados en este mismo cuadro donde se estima una tarifa media de 1,69% sobre el patrimonio medio de 104.810€.

Intervalos	Peso	Patrimonio	Contribución	Tarifa	Contribución
De 20.000 a 50.000	59,60%	35.000	20.860	2,00%	0,01192
De 50.000 a 150.000	23,50%	100.000	23.500	1,50%	0,003525
De 150.000 a 300.000	10,20%	225.000	22.950	1,00%	0,00102
De 300.000 a 500.000	4%	400.000	16.000	0,80%	0,00032
De 500.000 a 1.000.000	2,20%	750.000	16.500	0,60%	0,000132
Más de 1.000.000	0,50%	1.000.000	5.000	0,50%	0,000025
Patrimonio medio			104.810	Tarifa media	1,69%

Cuadro 7.6: El cálculo de la tarifa media por patrimonio. Fuente: Elaboración propia

Además, se añade una tarifa por plusvalía del 5% sobre una rentabilidad del 4%. Dicha rentabilidad corresponde al perfil de los clientes potenciales y su aversión al riesgo, dando como resultado un 0,20% a cobrar por objetivos ( $0,05 \times 0,04$ ). Por lo tanto, se estima que la tarifa será de un 1,89% de media sobre el patrimonio gestionado.

El cuadro 7.7 muestra los objetivos respecto a la evolución del número de clientes: partiendo de 30 en 2015 se prevé alcanzar los 190 cinco años después. Para estimar el patrimonio medio asesorado se parte del ya estimado de 104.810 euros en el 2015 y se incrementará anualmente a las tasas que se indican en dicho cuadro. Estas tasas constituyen un objetivo comercial razonable dado que las carteras irán acumulando parte del rendimiento obtenido, los clientes aportarán nuevos ahorros y se tratará de captar en el futuro clientes con un mayor patrimonio.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nº de clientes	30	60	100	150	170	190
Incremento del patrimonio medio		10%	10%	5%	5%	5%
Patrimonio medio asesorado por cliente	104.810	115.291	126.820	133.161	139.819	146.810
Ventas	59.427	130.740	239.690	377.512	449.239	527.195

Cuadro 7.7: La previsión de las ventas. Fuente: Elaboración propia

La cifra de ventas se ha estimado multiplicando el número de clientes por el patrimonio medio asesorado por cliente y por la tarifa fijada de 1,89% sobre patrimonio. La tarifa se considera constante durante todo el periodo planificado.

## **CAPÍTULO 8. LAS OPERACIONES**

## 8. Las operaciones

### 8.1 El diagrama de flujos del proceso de gestión

El proceso de la empresa se refiere a cómo captar clientes y cómo prestar el servicio de asesoramiento que se concreta en la propuesta de una cartera de inversión específica para cada cliente y su seguimiento y actualización. Las fases principales de este proceso son las cinco que se representan en la figura 8.1. De cada fase se indica en la fila inferior la acción clave que requiere.

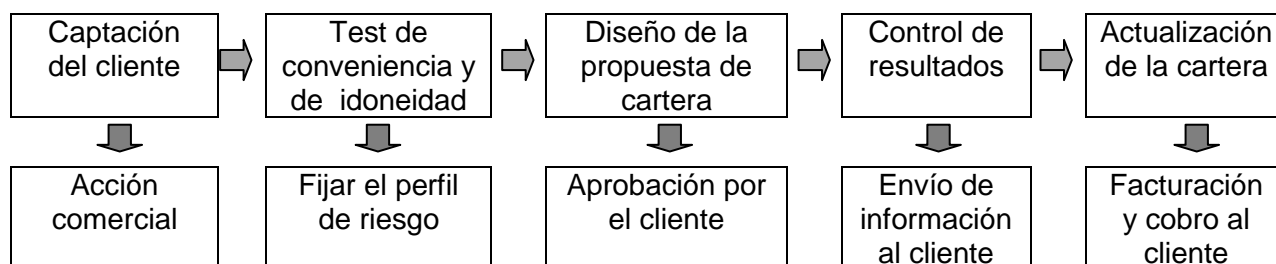


Figura 8.1: El proceso de gestión de un cliente

Las fases de captación del cliente y los contenidos de los test de conveniencia y de idoneidad se han expuesto en los capítulos anteriores. Ambos test serán realizados por el área comercial y verificados por el gestor administrativo, quien será responsable de su archivo. En los epígrafes que siguen se exponen los criterios de elaboración y actualización de las carteras de inversión y del control de resultados.

La Sociedad no operará directamente en el mercado. Su función es recomendar las operaciones a sus clientes para que las ejecuten por medio de su banco, quien les prestará también el servicio de depósito de los valores. En este sentido, está previsto negociar con una entidad para que preste este servicio con unas tarifas competitivas. Este servicio se ofrecerá al cliente de la Sociedad sin cargo alguno y sin que la Sociedad reciba una compensación de la entidad financiera. Cualquier retrocesión que se reciba de las entidades financieras será transferida al cliente para reducir sus costes.

### 8.2 Criterios para seleccionar los instrumentos financieros y definir las carteras

Teniendo en cuenta el perfil de riesgo más bien conservador seleccionado para los clientes potenciales de la Sociedad, se compondrán carteras que incluirán mayoritariamente activos de renta fija y de renta variable. Tampoco se considera la inversión inmobiliaria directa por la limitada cuantía esperada de las carteras, aunque sí podrá invertirse en empresas Socimi.<sup>34</sup>

La inversión podrá ser directa o a través de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), incluidos los Fondos de Inversión. Las gestoras de estos fondos se evaluarán por su solvencia, el *track record* de su gestión en cuanto a rentabilidad y volatilidad de sus carteras y el importe de sus gastos.

También, se podrán contratar productos derivados pero preferentemente como instrumentos de cobertura. Como productos de inversión especulativa solo podrán incluirse en las carteras de perfil más arriesgado y con un tope máximo del 10% sobre el valor de la cartera.

<sup>34</sup> Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMI) son sociedades anónimas cuya principal actividad es la promoción, compra y rehabilitación de inmuebles urbanos para su alquiler. Esta actividad la pueden desarrollar directamente o por medio de participaciones en el capital de otras SOCIMI. Estas empresas cotizan en bolsa, por lo que son un instrumento de inversión inmobiliaria.

Las inversiones se realizarán prioritariamente en mercados organizados aunque también podrán hacerse en mercados OTC (over the counter) pero siempre después de analizar en detalle la solvencia de la contraparte. Para cada uno de estos instrumentos se aplicarán los siguientes criterios de selección:

### **Los títulos de renta fija y su selección**

Se trata, básicamente, de inversiones en títulos financieros cuyo rendimiento real coincide con el esperado si se mantienen hasta el vencimiento. Pueden ser títulos con tipo de interés fijo o variable. En este segundo caso el tipo se calcula como suma de un diferencial o spread que se añade a un tipo de referencia del mercado. Al cambiar este tipo de referencia se actualiza el tipo aplicable a la inversión pero siempre manteniendo constante el diferencial.

Además, en el año 2014 el Estado Español, como otros Estados, ha empezado a emitir un bono indexado a la inflación europea con vencimiento a diez años y que devenga un cupón fijo, mientras que el principal se incrementa en función de cómo evolucione el índice de precios. Para evitar que al vencimiento se recupere un importe inferior al nominal inicial se fija un suelo. Estos bonos permiten cubrir su poder adquisitivo frente al riesgo inflacionista.

Los criterios de selección de los títulos concretos de renta fija serán los siguientes:

- Para acotar el riesgo, los títulos elegidos se limitarán a la deuda del Tesoro español y la deuda corporativa de empresas españolas *blue chip* (son las empresas con mayor calificación crediticia). También se podrá invertir en otros títulos de riesgo equivalente a la mencionada deuda, como emisiones similares de organismos autónomos del Estado Español, Comunidades Autónomas, corporaciones locales y Administraciones Públicas de España y de países de la zona euro. Podrán usarse productos derivados para cubrir el riesgo de tipo de interés.

También, podrá considerarse la inversión en emisiones realizadas por entidades oficiales de países miembros de la OCDE.<sup>35</sup> En este caso se considerará usar productos derivados para cubrir también el riesgo por tipo de cambio.

- Como se ha dicho, se podrá invertir en deuda corporativa de empresas de bajo perfil de riesgo, cuyos títulos no tengan un *rating* inferior al de grado inversión (*investment grade*) otorgado por alguna de las principales agencias de *rating*. Este *rating* es el que considera que basta que el propio emisor garantice sus títulos sin necesidad de aportar garantías adicionales.

Por lo tanto, los productos de renta fija incluyen:

- Deuda Pública: Letras del Tesoro, bonos y obligaciones con garantía del Estado Español o de Estados de la zona euro.
- Deuda Corporativa: pagarés, bonos y obligaciones de empresas de primera solvencia.

La selección de los títulos de renta fija se basará, preferentemente, en las siguientes variables.

- Riesgo: calificación no inferior a grado inversión.
- Rentabilidad: superior a la inflación esperada a largo plazo del 2% (objetivo del BCE).

---

<sup>35</sup> Es la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

- Duración: ajustada al objetivo temporal del inversor, tratando de que sea en promedio de entre 2 y 5 años.
- Liquidez: que cotice en el mercado secundario para poder vender el título sin incurrir en pérdidas significativas sobre el precio teórico.
- Equilibrio rentabilidad precio: para lograr un equilibrio adecuado entre ambos parámetros del título o Fondo de inversión se usará el ratio de Sharpe, que mide el exceso de rendimiento sobre el tipo de interés sin riesgo, calculado por unidad de riesgo.

Este ratio se calcula dividiendo la prima de riesgo del título entre la volatilidad (la desviación típica). Cuanto mayor sea mayor es el atractivo del título. Se establece como valor mínimo de este ratio la unidad. Por debajo de este límite no se invertirá. Para calcularlo (cuando no sea de información pública) se utilizarán datos pasados y la siguiente fórmula:

$$\text{Ratio de Sharpe} = \frac{\text{Rentabilidad del activo} - \text{tipo de interes sin riesgo}}{\text{volatilidad del activo}}$$

Para la selección de los títulos se utilizará la información suministrada por la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF) en su Boletín Diario de Operaciones<sup>36</sup> y respecto a los fondos de inversión, la disponible en la página de Morningstar.

Ningún título aislado supondrá más del 25% de la cartera de un cliente si corresponde a Deuda Pública y el 5% si es de deuda corporativa privada.

Los criterios indicados se consideran de aplicación general pero deberán ser adaptados a cada cliente en concreto. Por ejemplo, para los clientes muy aversos al riesgo o para mantener la liquidez, se pueden adquirir Letras del Tesoro

### **Los títulos de renta variable y su selección**

Estos títulos se refieren a la inversión en acciones. Como requisitos generales aunque flexibles, se:

- Invertirá solo en acciones de empresas *blue chips* y cotizadas, con alta capitalización, que formen parte del Ibex 35 o del Eurostoxx 50. Se evitará de esta manera invertir en *chicharos* e incurrir en riesgo de tipo de cambio. Esto permitirá también concentrar el esfuerzo de análisis en el mercado europeo y en un número limitado de empresas.
- Diversificará la cartera de manera que ninguna acción individual represente más del 5% del patrimonio del cliente.
- Fijarán *stop loss* para cada título en torno a un precio inferior en un 10% al de compra, para evitar "las grandes pérdidas".

En cuanto a los principales criterios específicos para seleccionar las acciones concretas que compondrán las carteras, la Sociedad aplicará el siguiente decálogo propio que exige invertir preferentemente en empresas que cumplan las siguientes condiciones:

1. Mostrar una buena situación, con expectativas favorables, sin problemas graves pendientes de resolver, para evitar sorpresas y problemas.
2. Ofrecer una buena liquidez en bolsa, de modo que sea fácil liquidar la posición sin pérdida significativa si se precisa recuperar la inversión o se prevén dificultades. Para ello, se

---

<sup>36</sup> [www.aiaf.es](http://www.aiaf.es)



controlará el ratio de rotación de sus acciones, es decir, cuántas veces se vende al año su capital social

3. Tener una buena posición competitiva, por sus tecnologías, productos y mercados.
4. Mostrar un *track-record* de éxito para lo cual se exigirá haber obtenido beneficios en los últimos tres años y ofrecer una rentabilidad ROE superior al 10%.<sup>37</sup> El objetivo es evitar la compra de acciones con posibilidad de pérdida significativa.
5. Mantener un ratio de endeudamiento por debajo de la media de su sector, para evitar empresas de alto riesgo que puedan caer en default en caso de que se produzca una crisis y se reduzcan sus ingresos.
6. Tener un PER<sup>38</sup> máximo de 15 veces para evitar comprar a precios elevados.
7. Ofrecer una rentabilidad por dividendos superior al tipo de interés sin riesgo (bono español dos años) más 200 puntos básicos. El objetivo es asegurar un rendimiento monetario al margen de la plusvalía y contar con una barrera que frene la caída de la cotización si se produce una crisis. El dividendo ha de juzgarse sostenible y el *pay-out*<sup>39</sup> será inferior al 65%.
8. Un valor teórico estimado por la Sociedad superior en un 10% a la cotización, a fin de seleccionar acciones con potencial de revalorización. Para calcular estos valores teóricos se dispondrá de un modelo informático de valoración de empresas diseñado a medida.
9. Tener un rating como emisor de al menos *grado inversor*.
10. Actuar de manera socialmente responsable, sin que se le conozcan actuaciones que atenten contra los derechos humanos y de los trabajadores, el medio ambiente o que cuenten con gestores imputados en casos de corrupción o cualesquiera otros.

### **Los productos derivados**

Los productos derivados son aquellos cuyo precio depende del valor de un activo de referencia, denominado subyacente y que se contratan anticipadamente a su vencimiento. Estos productos se utilizan para cubrir riesgos, arbitrar y especular. Estos instrumentos incluyen a efectos de este proyecto las opciones y los futuros referidos ambos a tipos de interés y a divisas.

Dado el carácter conservador de los clientes objetivo de Carbino los productos derivados se contratarán preferentemente como coberturas de las exposiciones de los riesgos de tipo de interés y de cambio. Como productos de inversión solo podrán contemplarse en las carteras de perfil más arriesgado y con un tope máximo del 10% sobre el valor de la cartera.

### **Composición de las carteras tipo por perfil de riesgo**

Las carteras recomendadas a continuación equilibrarán la rentabilidad objetivo con el perfil de riesgo del cliente. Para cada perfil de riesgo descrito en el epígrafe 3.4 se aplicarán las estructuras orientativas del cuadro 8.1.

---

<sup>37</sup> El ROE (*return on equity*) es el cociente entre el beneficio neto del año y el patrimonio neto al inicio del año.

<sup>38</sup> El PER (*price to earnings ratio*) es el cociente entre el precio de la acción de una empresa en la Bolsa y el beneficio por acción.

<sup>39</sup> El *pay-out* es el cociente entre el dividendo y el beneficio por acción: la parte del dividendo se paga al accionista.

Perfil	Renta fija	Renta variable	Productos derivados
Muy Conservador	Deuda Pública corto: ~ 70% Deuda Pública m/l: ~ 20% Deuda corporativa: ~ 10%	0%	0%
Conservador	Deuda Pública corto: ~ 40% Deuda Pública m/l: ~ 20% Deuda corporativa < 20%	Española < 20%	0%
Moderado	Deuda Pública corto: ~ 25% Deuda Pública m/l: ~ 20% Deuda corporativa: <20%	Española ~ 20% Europea < 15%	0%
Dinámico	Deuda Pública corto: ~ 5% Deuda Pública m/l: ~ 15% Deuda corporativa: < 30%	Española ~ 30% Europea < 20%	< 5%
Arriesgado	Deuda Pública corto: < 5% Deuda Pública m/l: < 10% Deuda corporativa: < 20%	Española ~ 30% Europea ~ 20% Mundial ~15%	< 10%

Cuadro 8.1: La composición de las carteras

Los criterios de elaboración y gestión de las carteras serán:

- Componer carteras tipo diversificadas eficientemente, para acotar el impacto de sucesos adversos que afecten a algún título. La diversificación será por instrumentos, plazos y emisores.
- Mantener la inversión durante periodos amplios, para que el precio se ajuste al valor y reducir las comisiones de compra venta.
- Evitar la compra de acciones en momentos de euforia bursátil.
- No dejarse llevar por el pánico pero establecer *stop loss* que eviten las pérdidas cuantiosas en un valor.
- Evitar los costes de gestión y comisiones elevados de los intermediarios.
- La composición de la cartera se revisará periódicamente y se propondrá al cliente la rotación de sus componentes en función de las perspectivas del entorno socioeconómico, de los mercados y de las entidades, respetando los objetivos de rentabilidad y riesgo.

En cuanto al proceso de gestión se ajustará al siguiente esquema:

Cliente	Contexto	Funciones	Control de resultados
<b>Perfil del cliente:</b> • Edad • Situación: <ul style="list-style-type: none"> <li>– Profesional</li> <li>– Financiera</li> <li>– Fiscal</li> </ul> • Conocimientos • Experiencia • Cartera actual	<b>Expectativas de los mercados:</b> • Renta fija • Renta variable • Derivados	<b>Selección de activos:</b> Plazos Productos Emisores Países	<b>Control de los resultados</b>
<b>Objetivos de:</b> • Riesgo • Plazo de inversión • Rentabilidad	<b>Entorno:</b> • Social • Político • Económico • Fiscal	<b>Rotación de la cartera</b>	<b>Ajuste de la cartera</b>

Cuadro 8.2: El proceso de elaboración de la cartera de los clientes. Fuente: Elaboración propia

### 8.3 Control de calidad

Una de las principales prioridades de Carbino es mantener los estándares de calidad en todas las áreas de la empresa, para conseguir la satisfacción del cliente con el servicio recibido y optimizar la gestión de los recursos. Con este objeto se establecerá un control de calidad que sea capaz de detectar errores a lo largo del proceso, preferentemente antes de que se produzcan.

Se realizarán encuestas a los clientes de forma periódica que permita a la empresa identificar puntos de mejora. En concreto, se revisarán los siguientes aspectos:

- Las observaciones o quejas de los clientes sobre temas concretos será fundamental para solucionar problemas en un área u optimizar alguna operación determinada.
- Desde el punto de vista comercial resulta de interés saber cómo conoció el cliente la empresa: fue recomendado por otro cliente, visitó la página web de Carbino o a través de las redes sociales, entre otros. Esto ayudará a mejorar la promoción de la Sociedad.
- Para valorar la calidad de las propuestas presentadas a clientes potenciales se utilizará como ratio el número de clientes que después de entrevistarse con Carbino contratan sus servicios. El indicador mide la tasa de ofertas aceptadas.
- La fidelización del cliente se estimará por el número de clientes con una antigüedad superior a dos años para el asesoramiento recurrente. La fidelización de los clientes que solicitan asesoramiento puntual se medirá por el número de clientes que repiten la solicitud.
- También se medirá la tasa de abandono de clientes y se investigarán las causas.
- Otro aspecto importante es evaluar en qué medida los clientes de Carbino pertenecen al nicho de mercado escogido como objetivo en el plan de negocio. Una tasa reducida indicará que la acción comercial no se dirige adecuadamente.
- Se utilizarán como ratios operativos complementarios los siguientes: el coste por cliente, las ventas por empleado o la rentabilidad por cliente.

Los empleados también cumplimentarán encuestas y se realizarán reuniones mensuales donde se tratarán, entre otros temas, las posibles mejoras a implantar en la gestión de la empresa, buscando siempre la participación e integración del equipo.

### 8.4 Plan de mejora: Lean Management

Algunas de las medidas a implantar en Carbino se basan en el enfoque del conocido método de *Lean Management* aplicado a empresas de servicios. Lo que busca este planteamiento es:

- Reducir el tiempo de proceso y eliminar las tareas que no creen valor para el cliente.
- Ofrecer el mejor servicio al cliente haciendo uso de los mínimos recursos necesarios.
- Evitar los errores.
- Intentar mejorar continuamente.

Para conseguirlo, este enfoque propone<sup>40</sup>:

- Aplicar la tecnología como soporte y control.
- Externalizar servicios a empresas más especializadas y eficientes.
- Mejorar la especialización de los empleados.
- Estandarizar los procesos.

Aun siendo en sus inicios una empresa pequeña, la aplicación de estas medidas resultarán indispensables para su futura expansión y la gestión de nuevos clientes. Como se trató en el capítulo anterior, se prevé un importante incremento de clientes en un periodo de cinco años por lo que la estandarización de las operaciones y la especialización de los miembros de la empresa son fundamentales para hacer frente a dicha evolución.

Al tratarse de una empresa de asesoramiento financiero es muy importante evitar errores en la elaboración de las carteras así como en su gestión, que puedan derivar en pérdidas en las inversiones de los clientes. Los asesores deberán estar muy bien preparados y completamente informados de los cambios que surjan en el entorno económico-financiero ya que de ello depende mantener la fidelidad de los clientes, clave para la supervivencia del negocio. Para lograr esta fidelidad también será fundamental la relación con el cliente, mantenerle perfectamente informado y solucionar sus necesidades.

El fin último de las medidas indicadas es crear una empresa que se afiance en el sector y que sea flexible para hacer frente a los cambios legislativos y financieros actuales y los que queden por venir. Las decisiones que se tomen irán siempre en favor del cliente sin perjudicar a la Sociedad.

Las acciones a adoptar en este sentido para lograr los objetivos propuestos en Carbino se desarrollan en profundidad en el capítulo 10, sin embargo, a continuación se destacan algunas de ellas:

- Para reducir los costes y eliminar el consumo de recursos que no creen valor para el cliente es importante reducir el tiempo empleado para cumplir el servicio ofrecido. Para ello, se automatizará el proceso todo lo que se pueda sin alterar la calidad del resultado. Se hará uso de la tecnología para estandarizar los procesos y se delegará en los empleados para que tomen decisiones que, además de reducir el tiempo en el desarrollo de la actividad, les ayude a involucrarse en la empresa.
- Se utilizará el software Openadvisor para la elaboración y seguimiento de las carteras y la redacción de las recomendaciones. Además este programa ayudará a cumplir con la legislación facilitando la documentación que se ha de presentar al regulador. Con su uso, la empresa reducirá tiempos e incurrirá en menores costes.
- Como se comentó al inicio de este apartado una de las claves del *Lean Management* es la mejora continua en todas las áreas de la empresa. Para ello se elaborarán dos tipos de informes mensuales, uno con las propuestas de los empleados y otro redactado a partir de las observaciones o quejas de los clientes. Ambos ayudarán a la Sociedad a mejorar la productividad, elevar la calidad del servicio y aumentar el grado de satisfacción del cliente y los empleados.
- Se realizará la subcontratación de los diferentes servicios lo que facilitará a la empresa mayor capacidad para ejercer su actividad. Para ello, se externalizará la contabilidad de la empresa, la gestión de las nóminas y dispondrá de asesores fiscales y legales externos a la empresa.

---

<sup>40</sup> Seddon, J. y O'Donovan, B (2009): "Rethinking Lean Service"

## 8.5 Localización y recursos de gestión

Como se ha dicho, el centro de trabajo se situará en el Centro de Negocios **Help4U** en San Sebastián de los Reyes. El contrato de la oficina asciende a 1.500€, con una duración de un año, prorrogable por periodos iguales y una fianza de dos meses, que se intentará eliminar dada la situación del mercado de oficinas.<sup>41</sup> Los precios aumentarán de acuerdo a las variaciones del IPC anual publicado por los organismos públicos (anexo 4). Los servicios que ofrece este centro de negocios incluidos en la propuesta son los siguientes:

- Despacho de dirección de 16 m<sup>2</sup> equipado con una mesa escritorio, una silla de dirección y dos sillas confidente más una mesa redonda y cuatro sillas confidente.
- Despacho de 12 m<sup>2</sup> para tres personas equipado con tres mesas escritorio y tres sillas de dirección.
- Utilización de una sala de reunión para un máximo de 15 personas. Precio: 20€/h

Además, incluidos en el precio, se ofrecen los siguientes servicios:

- Domiciliación fiscal y comercial de la empresa.
- Recepción de llamadas, fax y correspondencia.
- Recepción de visitas.
- Internet por cable y wifi.
- Utilización de espacios comunes.
- Limpieza diaria.
- Electricidad, calefacción y aire acondicionado.

La sala de reuniones se alquilará una vez al mes para organizar reuniones con los clientes y tratar diversos temas en relación con su cartera así como las previsiones a futuro.

La utilización de un centro de negocios tiene las siguientes ventajas:

- Ofrece la oportunidad de prestar servicios a su amplia base de contactos.
- Simplifica y adelanta el inicio de las operaciones.
- Permite al equipo de la Sociedad centrarse en lo que es el núcleo de su actividad, delegando las actividades de soporte.
- Reduce la inversión necesaria y convierte en variables buena parte de los costes de la Sociedad.

Los siguientes servicios se subcontratarán y dependerán del gestor administrativo. Estos servicios incluyen los de contabilidad, asesoría fiscal, asesoría legal y nóminas.

Las inversiones previstas se componen de:

- Diseño e implantación de la página web, estimada en unos 1.500 euros, y 1.500 euros en software de gestión (Paquete de Office), por lo que el inmovilizado inmaterial asciende a 3.000 euros.
- Adquisición de ordenadores personales y equipo de oficina por importe de 4.000 euros en 2015 y 2.000 euros en 2017. El inmovilizado material se prevé en 6.000 euros.

---

<sup>41</sup> La propuesta de Help4U se incluye como anexo 3.

## 8.6 Previsión de los otros gastos de explotación

El cuadro 8.3 estima los otros gastos de explotación que excluyen los gastos de personal y la amortización del inmovilizado. Para obtenerlos se han analizado los gastos de explotación de otras EAFI, en concreto, de 360 Alfa, Expert Timing System y Arcano Wealth. Sus principales parámetros se recogen en el anexo 5. Las hipótesis para elaborar este cuadro son las siguientes:

- Arrendamientos y cánones: según las ofertas recibidas esta partida asciende, en el año 2015, a 2.160 euros mensuales (25.920 euros anuales) de acuerdo con el siguiente desglose:
  - 1.500 euros de alquiler de la oficina (oferta del centro de negocios Help4u del anexo 4)
  - 600 euros de alquiler del software de gestión Openadvisor (estimación obtenida en la entrevista realizada a la EAFI Áureo Wealth)
  - 60 euros de alquiler de la sala para realizar reuniones con los clientes (anexo 4)Estos gastos se consideran fijos y aumentarán un 2% al año, siendo suficientes para la plantilla prevista del año 2020.
- Reparaciones y conservación: se ha estimado un 0,10% sobre ventas en función de datos de las EAFI analizadas.
- Servicios profesionales independientes: se han estimado en un 3,0% sobre ventas de acuerdo con la información de las EAFI estudiadas.
- Primas de seguros: no se considera dada la política de subcontratación de la Sociedad.
- Servicios bancarios: se estima un 0,30% de las ventas a partir de los datos de otras EAFI.
- Publicidad y relaciones públicas: estos gastos se van a estimar en función de las ventas de manera que el esfuerzo comercial se incrementará al aumentar la actividad. Como en el apartado 7.3 se han estimado unos gastos comerciales online de 3.000 euros y unas ventas de 59.427 euros, resulta una tasa de publicidad y relaciones públicas del 5,0% sobre ventas para dicho año. Este porcentaje se podrá ir reduciendo al aumentar la cifra de ventas, por ello en el 2016 se reduce al 4,0% y en los siguientes ya se estabiliza en el 3,0%.
- Suministros: dada la política de subcontratación de la empresa los gastos por suministros están incluidos en los alquileres.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>33.883</b>	<b>41.343</b>	<b>49.498</b>	<b>62.993</b>	<b>70.285</b>	<b>78.174</b>
Arrendamientos y cánones	25.920	26.438	26.967	27.507	28.057	28.618
Reparaciones y conservación	59	131	240	378	449	527
Servicios profesionales independientes	1.783	3.922	7.191	11.325	13.477	15.816
Primas de seguros						
Servicios Bancarios	178	392	719	1.133	1.348	1.582
Publicidad y relaciones públicas	2.971	5.230	7.191	11.325	13.477	15.816
Suministros						
Otros servicios	2.971	5.230	7.191	11.325	13.477	15.816

Cuadro 8.3: Los otros gastos de explotación. Fuente: Elaboración propia

## **CAPÍTULO 9. LOS RECURSOS HUMANOS**

## 9. Los Recursos Humanos

### 9.1 Los puestos de trabajo: la descripción de funciones

A continuación se recogen las funciones de los puestos de trabajo que requiere el funcionamiento de la Sociedad.

Director General	
– Misión del puesto	• Formular la estrategia y las políticas de la Sociedad
– Principales funciones	• Implantar la estrategia • Definir la organización y asignar funciones • Controlar los resultados • Dirigir el equipo humano de la Sociedad • Representar a la Sociedad ante los clientes, la Administración y otras entidades y empresas
– Perfil profesional	• Titulado universitario • Máster en mercados financieros y/o gestión de carteras • Cinco años de experiencia en asesoramiento financiero • Tres años de experiencia en puesto de dirección • Disponer de una cartera amplia de clientes potenciales
– Capacidades personales	• Liderazgo • Buena comunicación interpersonal • Perspectiva estratégica • Capacidad de negociación

Cuadro 9.1: Las funciones del Director General. Fuente: Elaboración propia

Comercial	
– Misión del puesto	• Proponer la orientación comercial de la Sociedad • Formular la relación con los clientes
– Principales funciones	• Ejecutar las políticas comerciales y de publicidad de la Sociedad • Captar clientes • Seleccionar los medios de acción comercial • Gestionar la página web con ayuda externa • Hacer de <i>community manager</i> (gestor de las redes sociales) • Gestionar el fichero de clientes y contactos • Gestionar el folleto de tarifas
– Perfil profesional	• Titulado universitario • Experiencia en ventas, en el sector financiero • Conocimientos de marketing online • Disponer de una cartera amplia de clientes potenciales
– Capacidades personales	• Buena comunicación interpersonal • Don de gentes • Trabajo en equipo

Cuadro 9.2: Las funciones del responsable de comercial. Fuente: Elaboración propia



#### Analista (renta variable/fija)

- Misión del puesto
  - Analizar instrumentos financieros y gestionar carteras
  - Redactar informes de situación
  - Capacidad de impartir reuniones informativas a los clientes
- Principales funciones
  - Gestionar las carteras en función del perfil del inversor
  - Mantener informado al cliente y exponer recomendaciones
- Perfil profesional
  - Titulado universitario
  - Máster relacionado con los mercados financieros
  - Experiencia de 3 años en inversiones
  - Cada analista debe ser experto en su campo
  - Disponer de una red amplia de contactos personales
- Capacidades personales
  - Buena comunicación interpersonal
  - Disponer de una cartera de clientes potenciales
  - Trabajo en equipo

Cuadro 9.3: Las funciones del Analista. Fuente: Elaboración propia

#### Gestor Administrativo

- Misión del puesto
  - Tiene la responsabilidad sobre los sistemas de información financiera y de control interno de la Sociedad y de la gestión fiscal y legal
- Principales funciones
  - Contabilidad de la Sociedad
  - Gestión fiscal
  - Asegurar el cumplimiento de la legislación
  - Servicio de atención al cliente en sus quejas y reclamaciones
  - Control de riesgos y auditoría interna.
  - Gestionar los registros normativos de conflictos de intereses y de operaciones personales de la plantilla
  - Gestionar los reglamentos normativos de conducta y de defensa del cliente
- Perfil profesional
  - Licenciado ADE o similar
  - Experiencia de al menos tres años en la gestión administrativa
- Capacidades personales
  - Capacidad de relación
  - Trabajo en equipo
  - Mentalidad analítica

Cuadro 9.4: Las funciones del Gestor Administrativo. Fuente: Elaboración propia

## 9.2 La plantilla y su evolución

El cuadro 9.5 recoge la evolución de la plantilla durante el horizonte de planificación. El primer año de funcionamiento la plantilla se compone de cuatro personas con la composición que se indica. Progresivamente irá aumentando hasta alcanzar las 7 personas en el sexto año de vida de la Sociedad. El crecimiento se limita a la incorporación de otro comercial y dos analistas de mercado, lo que permitirá ir consiguiendo un mayor nivel de especialización.

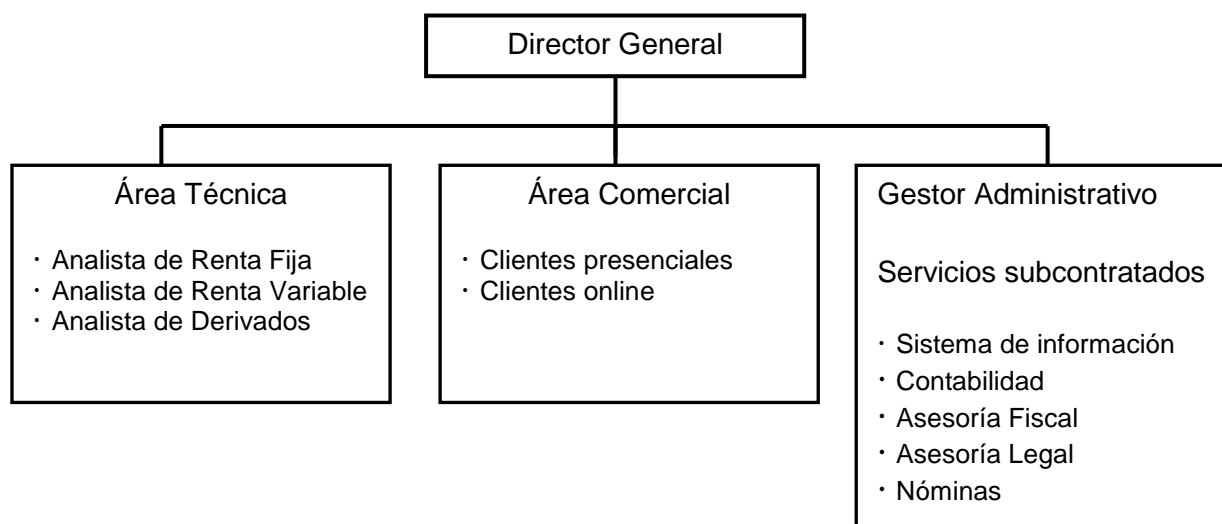
La plantilla de siete personas se considera suficiente para el primer plan. Su eventual ampliación dependerá de la evolución de la Sociedad.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Plantilla de personal	4	5	5	6	6	7
Director General	1	1	1	1	1	1
Gestor Administrativo	1	1	1	1	1	1
Analista Gestor de Carteras	1	2	2	2	2	3
Comercial	1	1	1	2	2	2

Cuadro 9.5: La plantilla de personal. Fuente: Elaboración propia

### 9.3 El organigrama de la Sociedad

La figura 9.1 presenta el organigrama de Carbino correspondiente al sexto año de operación siendo representativo del futuro de la Sociedad.



La figura 9.1: El organigrama de la Sociedad. Fuente: Elaboración propia

### 9.4 Los gastos de personal

El cuadro 9.6 recoge las retribuciones previstas y el coste total de personal, que incluye los salarios fijos, la retribución variable y la Seguridad Social. Esta última se ha estimado en un tipo medio del 23% sobre la retribución total. En cuanto al incremento salarial previsto se ha fijado en un 2% al año, correspondiente a la inflación prevista.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Sueldo fijo bruto	89.600	115.668	117.981	142.626	145.479	174.666
Director General	28.000	28.560	29.131	29.714	30.308	30.914
Gestor Administrativo	16.800	17.136	17.479	17.828	18.185	18.549
Analista Gestor de Carteras	23.800	24.276	24.762	25.257	25.762	26.277
Comercial	21.000	21.420	21.848	22.285	22.731	23.186
Remuneración variable	5.646	12.420	22.771	35.864	42.678	50.084
Seguridad social	21.906	29.460	32.373	41.053	43.276	51.692
<b>Gastos de personal</b>	<b>117.152</b>	<b>157.549</b>	<b>173.125</b>	<b>219.543</b>	<b>231.433</b>	<b>276.441</b>

Cuadro 9.6: Los gastos de personal. Fuente: Elaboración propia

Además, como parte del objetivo de integración del personal en el proyecto y para reforzar su compromiso con los resultados, se complementa la retribución fija con otra variable. Esta retribución variable se ha fijado como un porcentaje de los ingresos de acuerdo con las tasas del cuadro 9.7.

Puesto	% sobre ventas de retribución variable
Director General	4,0%
Analista	1,5%
Comercial	3,0%
Gestor Administrativo	1,0%

Cuadro 9.7: La retribución variable. Fuente: Elaboración propia



## **CAPÍTULO 10. EL PLAN DE ACCIÓN Y LA IMPLANTACIÓN DE LA ESTRATEGIA**

## 10. El plan de acción y la implantación de la estrategia

### 10.1 Los objetivos estratégicos

Para implantar la estrategia es preciso identificar sus objetivos estratégicos, es decir, lo que hay que lograr. Para asegurar el equilibrio entre los distintos objetivos se ha aplicado la metodología del "Balanced Scorecard" según el modelo propuesto por Kaplan y Norton.<sup>42</sup> De este modo para formular una propuesta integrada se han clasificado los objetivos por las cuatro perspectivas descritas por dichos autores. Además, se han vinculado con los siguientes seis Factores Clave de Éxito (FCE) propuestos en el cuadro 5.3.

Directrices		
Creación de marca	Asesoramiento experto	Fidelización del cliente
Notoriedad y reputación	Cualificación del personal	Comunicación con el cliente
Presencia en internet	Conocimiento del mercado	Gestión de los procesos

El cuadro 10.1 recoge los 12 objetivos identificados, clasificados por perspectiva y FCE. Como se observa, cada perspectiva tiene al menos dos objetivos estratégicos y cada FCE se relaciona con dos objetivos. En la terminología de los dos autores citados esto garantiza que el planteamiento de la estrategia está equilibrado.

FCE	Perspectiva de gestión			
	Financiera	Comercial	Operaciones	Crecimiento
Notoriedad y reputación	Incrementar el valor de la empresa	Lograr la recomendación del cliente		
Presencia en la web	Incrementar las ventas	Hacer marketing online		
Cualificación del personal		Minimizar las carteras con pérdidas	Evitar el error	
Conocimiento del mercado		Apoyar un estilo participativo		Formar al personal
Buena comunicación con el cliente		Informar correctamente al cliente		Hacer de cada empleado un vendedor
Gestión de procesos	Controlar los costes		Prestar el servicio con rapidez	

Cuadro 10.1: Los objetivos estratégicos de Carbino. Fuente: Elaboración propia

Al igual que el análisis de coherencia de los FCE desarrollado en el epígrafe 5.2, a continuación se comprueba la coherencia de los objetivos para apoyar la consecución de los FCE. Si los FCE permiten alcanzar las directrices de la estrategia, los objetivos son los logros que aseguran que se consigue el nivel de excelencia en los FCE.

<sup>42</sup> Kaplan y Norton (2001).

Con este propósito se ha preparado el cuadro 10.2 que valora la contribución de cada objetivo estratégico a la consecución de cada FCE. La aportación de cada objetivo a cada FCE se valora de 0 (mínima aportación) a 5 (máxima aportación). De este modo se elaboran tres tipos de índices:

- Índice del FCE: mide la influencia del paquete de objetivos sobre un FCE determinado. Si el índice es alto, se refuerza la consecución del FCE.
- Índice del objetivo estratégico: mide la relevancia de cada objetivo, es decir, el grado en que apoya al conjunto de FCE. Si el índice es alto, el objetivo es relevante.
- Índice global: mide el promedio en que se apoya a los FCE o la relevancia de los objetivos.

Los colores del cuadro 10.2 diferencian las cuatro perspectivas indicadas.

Objetivos estratégicos	Notoriedad	Web	Factor clave de éxito				Índice del Objetivo
			Cualificación	Conocimiento	Comunicación	Gestión	
1 Δ las ventas	4	0	0	0	0	0	13%
2 Δ el valor	5	0	0	0	0	0	17%
3 Controlar costes	0	0	0	0	0	5	17%
4 El cliente recomie	5	4	0	0	2	0	37%
5 Minimizar pérdida	3	1	0	0	0	0	13%
6 Informar corregar	2	1	0	0	4	3	33%
7 Evitar el error	4	1	0	0	0	3	27%
8 Hacer mk online	5	5	0	0	5	0	50%
9 Servicio rápido	3	1	0	0	4	5	43%
10 Hacer de cada err	4	1	3	0	5	0	43%
11 Implantar estilo p	2	1	2	0	1	3	30%
12 Formar al person	3	1	5	5	4	3	70%
Índice del FCE	67%	27%	17%	8%	42%	37%	33%

Cuadro 10.2: Los objetivos estratégicos de Carbino. Fuente: Elaboración propia

El FCE menos apoyado es el de Conocimiento pero cuenta con un objetivo que lo soporta plenamente. El FCE de Cualificación tiene un índice reducido pero cuenta con el apoyo de tres objetivos, uno de ellos al máximo. Los objetivos de incremento de las ventas y de minimizar las pérdidas tienen índices bajos pero se considera que son fundamentales para el éxito de la Sociedad.

De acuerdo con la metodología seguida, a continuación, se ha analizado cómo medir los objetivos estratégicos. Para ello, se utilizan indicadores según la propuesta del cuadro 10.3. Se ha utilizado un solo indicador para cada objetivo para simplificar la gestión del sistema de gestión. Por ello, se ha escogido el que se considera más relevante.

Objetivo estratégico	Indicador del objetivo estratégico
1 Incrementar las ventas	→ Variación sobre trimestre y año anterior
2 Incrementar el valor de la empresa	→ Variación del valor por año
3 Controlar los costes	→ Costes sobre ventas
4 El cliente recomienda el servicio	→ Porcentaje de quejas de clientes
5 Minimizar las carteras con pérdidas	→ Porcentaje sobre el total
6 Informar correctamente al cliente	→ Porcentaje de quejas de clientes
7 Evitar el error	→ Porcentaje de error por cliente
8 Hacer marketing online	→ Número de visitas a la web
9 Servicio rápido	→ Porcentaje de quejas de clientes
10 Hacer de cada empleado un vendedor	→ Porcentaje de clientes por empleado
11 Implantar estilo participativo	→ Tasa de absentismo del personal
12 Formación del personal	→ Presupuesto de formación sobre ventas

Cuadro 10.3: Los indicadores de Carbino. Fuente: Elaboración propia

## 10.2 Las actividades clave

A continuación, se identifican las actividades principales que se precisan para conseguir los objetivos estratégicos, es decir, para implantar con éxito la estrategia. Este conjunto de actividades se presentan en el cuadro 10.4.

Objetivo estratégico	Iniciativa estratégica
1 Incrementar las ventas	1 Ampliar red de contactos personales
2 Incrementar el valor de la empresa	2 Aplicar principios de "Lean"
3 Controlar los costes	3 Informe de costes
4 El cliente recomiende el servicio	4 Reuniones periódicas con clientes
5 Minimizar las carteras con pérdidas	5 Seguimiento diario de las carteras
6 Informar correctamente al cliente	6 Boletines informativos
7 Evitar el error	7 Sistema de bonus
8 Presencia en las redes	8 Publicidad web y redes sociales
9 Servicio rápido	9 Automatización del sistema de información
10 Hacer de cada empleado un vendedor	10 Redactar un manual de operaciones
11 Implantar estilo participativo	11 Premiar propuestas de los empleados
12 Formación del personal	12 Programa de formación

Cuadro 10.4: Las actividades para implantar la estrategia. Fuente: Elaboración propia

El cuadro 10.5 analiza la coherencia de las actividades seleccionadas, de manera que todo objetivo estratégico esté debidamente apoyado por una o más iniciativas y que toda iniciativa apoye a uno o más objetivos. Para ello, dicho cuadro valora el mencionado apoyo de 0 (la iniciativa no influye sobre la consecución del objetivo) a 5 (la influencia es máxima). Tanto los objetivos como las iniciativas se designan por los respectivos números de orden que figuran en el cuadro 10.4.

Iniciativa	Objetivo												Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1	5	4	2	4	0	3	3	5	1	2	2	1	53%
2	4	5	5	2	1	4	5	1	5	5	5	2	73%
3	1	2	5	3	1	5	2	0	0	1	2	1	<b>38%</b>
4	1	3	1	5	3	5	4	2	3	3	4	2	60%
5	4	1	4	5	5	5	5	0	3	0	0	2	57%
6	5	3	2	5	1	5	3	1	3	1	2	1	53%
7	5	4	4	3	4	1	5	0	3	5	3	1	63%
8	5	4	2	2	0	2	0	5	2	1	1	0	40%
9	4	5	5	3	3	3	5	1	5	3	3	1	68%
10	3	4	5	2	4	4	5	0	4	5	2	1	65%
11	4	4	1	1	4	3	4	0	2	4	5	2	57%
12	3	3	3	4	5	4	5	0	4	4	4	5	73%
Total	73%	70%	65%	65%	52%	73%	77%	<b>25%</b>	58%	57%	55%	32%	58%

Cuadro 10.5: La coherencia de las iniciativas estratégicas. Fuente: Elaboración propia

Como muestra el cuadro 10.5 todas las iniciativas son relevantes. El menor índice de la última columna correspondiente a la iniciativa "informe de costes" es del 38%. Una iniciativa es válida si apoya, al menos, con un 5 a un objetivo lo que corresponde a un índice de un 8,3%. Por lo tanto, la iniciativa de menor entidad supera en casi 5 veces al mínimo exigido.

En cuanto a los objetivos, todos resultan estar razonablemente apoyados por las iniciativas. El menor índice de los objetivos es la "presencia en las redes" con un 25%, unas tres veces más que el mínimo admisible (8,3%).



### 10.3 El diagrama de Gantt del proyecto

La Sociedad está previsto que se constituya en diciembre de 2014 para empezar a operar a en el año 2015. De este modo, el tiempo hasta diciembre se utilizará para poner todo a punto. La figura 10.6 recoge el diagrama de Gantt de este periodo de puesta en marcha de la Sociedad antes de su entrada en operaciones, prevista para enero de 2015.



Figura 10.6: El diagrama de Gantt de la etapa de implantación. Fuente: Elaboración propia



## **CAPÍTULO 11. EL PLAN FINANCIERO**

## 11. El plan financiero

A continuación, se incluyen las previsiones financieras del periodo 2014, cuando se constituye la Sociedad, hasta el año 2020, cuando se considera que la empresa debe haber alcanzado un régimen de funcionamiento estable que crecerá a una tasa normal de mercado que aquí se ha estimado en un 5% al año.

### 11.1 Los estados financieros previstos

#### 11.1.1 La cuenta de resultados

La previsión de la cuenta de resultados se basa en las siguientes hipótesis:

- Las ventas son las estimadas en el cuadro 7.7 y que se reproducen a continuación:

(La tarifa es del 1,89% del patrimonio)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nº de clientes	30	60	100	150	170	190
Incremento del patrimonio medio		10%	10%	5%	5%	5%
Patrimonio medio asesorado por cliente	104.810	115.291	126.820	133.161	139.819	146.810
Ventas	59.427	130.740	239.690	377.512	449.239	527.195

- Los gastos de personal se han obtenido en el apartado 9.4 y son los siguientes:

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Sueldo fijo bruto	89.600	115.668	117.981	142.626	145.479	174.666
Director General	28.000	28.560	29.131	29.714	30.308	30.914
Gestor Administrativo	16.800	17.136	17.479	17.828	18.185	18.549
Analista Gestor de Carteras	23.800	24.276	24.762	25.257	25.762	26.277
Comercial	21.000	21.420	21.848	22.285	22.731	23.186
Remuneración variable	5.646	12.420	22.771	35.864	42.678	50.084
Seguridad social	21.906	29.460	32.373	41.053	43.276	51.692
<b>Gastos de personal</b>	<b>117.152</b>	<b>157.549</b>	<b>173.125</b>	<b>219.543</b>	<b>231.433</b>	<b>276.441</b>

- Los otros gastos de explotación son los siguientes, estimados en el apartado 8.5:

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>33.883</b>	<b>41.343</b>	<b>49.498</b>	<b>62.993</b>	<b>70.285</b>	<b>78.174</b>
Arrendamientos y cánones	25.920	26.438	26.967	27.507	28.057	28.618
Reparaciones y conservación	59	131	240	378	449	527
Servicios profesionales independientes	1.783	3.922	7.191	11.325	13.477	15.816
Primas de seguros						
Servicios Bancarios	178	392	719	1.133	1.348	1.582
Publicidad y relaciones públicas	2.971	5.230	7.191	11.325	13.477	15.816
Suministros						
Otros servicios	2.971	5.230	7.191	11.325	13.477	15.816

- La amortización del inmovilizado se ha calculado a partir de la inversión prevista en el apartado 8.4 y de acuerdo con el detalle del cuadro 11.1. La amortización del inmovilizado inmaterial se hace en cinco años y la del inmovilizado material en cuatro años.

Importes en euros	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inmovilizado bruto inmaterial	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Inmovilizado material	4.000	4.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Amortización anual inmovilizado inmaterial	600	600	600	600	600	0
Amortización anual material	1.000	1.000	1.500	1.500	500	500
Amortización acumulada inmovilizado inmaterial	600	1.200	1.800	2.400	3.000	3.000
Amortización acumulada inmovilizado material	1.000	2.000	3.500	5.000	5.500	6.000

Cuadro 11.1: La estimación de la amortización anual y acumulada

- Ingresos financieros: se ha estimado un rendimiento del 2% anual sobre el saldo inicial de la tesorería. Este saldo figura en la partida de inversiones financieras a corto plazo del balance que se recoge a continuación. La tasa del 2% se considera razonable para el periodo planificado.
- Gastos financieros: se calculan aplicando una tasa del 8% sobre la deuda financiera prevista. Esta deuda aparece en la partida de deuda a corto plazo en el balance. El 8% de interés se estima razonable para el periodo planificado. Se ha previsto que la empresa sólo financie con deuda sus necesidades a corto plazo y para ello solicitará una póliza de crédito de utilización variable. Como se detalla posteriormente sólo está previsto utilizar la póliza en el año 2016.
- Impuestos sobre beneficios: se ha estimado un tipo impositivo del 25%, de acuerdo con el tipo vigente actualmente. En los años del periodo planificado en los que se genera una pérdida se considera el impuesto como deuda de Hacienda que se compensará en años posteriores.

El cuadro 11.2 recoge la cuenta de resultados prevista. Está planeado que la Sociedad se constituya en los últimos días del año 2014 por lo que no se considera ninguna actividad en dicho año. Solo está prevista su constitución.

Cuenta de resultados (en euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	59.427	130.740	239.690	377.512	449.239	527.195
Gastos de personal	-117.152	-157.549	-173.125	-219.543	-231.433	-276.441
Otros gastos de explotación	-33.883	-41.343	-49.498	-62.993	-70.285	-78.174
EBITDA	-91.608	-68.151	17.067	94.976	147.521	172.580
Amortización del inmovilizado	-1.600	-1.600	-2.100	-2.100	-1.100	-500
Resultado de la explotación	-93.208	-69.751	14.967	92.876	146.421	172.080
Ingresos financieros	0	884	0	104	2.229	4.177
Gastos financieros	0	0	-1.384	0	0	0
Resultado financiero	0	884	-1.384	104	2.229	4.177
Resultado antes de impuestos	-93.208	-68.867	13.583	92.980	148.650	176.256
Impuesto sobre beneficios	23.302	17.217	-3.396	-23.245	-37.162	-44.064
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-69.906</b>	<b>-51.651</b>	<b>10.187</b>	<b>69.735</b>	<b>111.487</b>	<b>132.192</b>

Cuadro 11.2: La cuenta de resultados prevista para el periodo de 2015 a 2020

### 11.1.2 El balance

El balance de cada uno de los años del periodo de previsión de este plan se recoge en el cuadro 11.3. Como la Sociedad se constituye a finales de 2014 se incluye el balance de dicho año que sólo se compone del capital social y del mismo importe depositado en la tesorería de la empresa.

Las principales hipótesis para estimar el balance han sido las siguientes:

#### Activo:

- Activo no corriente: se obtiene del cuadro 11.1 y aparece en el balance una vez deducida la amortización acumulada, es decir, por su valor neto según establece el Plan General de Contabilidad español.
- Clientes: para las cuentas de clientes se ha estimado un periodo medio de cobro de 30 días equivalente a un 8,33% de las ventas de acuerdo con la política que se aplicará en la empresa.
- Otros deudores: se compone de un 0,7% de las ventas (parámetro similar al de las EAFI del anexo 5) y de la deuda fiscal a favor de la empresa.
- Inversiones financieras a corto plazo: se obtiene al ajustar el balance y aparece cuando sobra financiación.
- Tesorería: es la necesaria para desarrollar las operaciones y se ha fijado en un importe de 12.000 euros.

Balance	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activo						
<b>Activo no corriente</b>	<b>5.400</b>	<b>3.800</b>	<b>3.700</b>	<b>1.600</b>	<b>500</b>	<b>0</b>
Inmovilizado inmaterial	2.400	1.800	1.200	600	0	0
Inmovilizado material	3.000	2.000	2.500	1.000	500	0
<b>Activo corriente</b>	<b>84.868</b>	<b>64.325</b>	<b>75.966</b>	<b>171.396</b>	<b>261.396</b>	<b>351.690</b>
Clientes	4.950	10.891	19.966	31.447	37.422	43.915
Otros deudores	23.718	41.434	38.801	16.521	3.145	3.690
Inversiones financieras a corto plazo	44.200	0	5.199	111.429	208.829	292.084
Tesorería	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000
<b>Total Activo</b>	<b>90.268</b>	<b>68.125</b>	<b>79.666</b>	<b>172.996</b>	<b>261.896</b>	<b>351.690</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>80.094</b>	<b>28.443</b>	<b>38.631</b>	<b>108.366</b>	<b>184.986</b>	<b>261.434</b>
Capital social	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Prima de emisión	0	0	0	0	0	0
Reservas y resultados negativos anteriores	0	-69.906	-121.557	-111.369	-76.501	-20.758
Resultado del ejercicio	-69.906	-51.651	10.187	69.735	111.487	132.192
<b>Pasivo no corriente</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>10.174</b>	<b>39.681</b>	<b>41.035</b>	<b>64.630</b>	<b>76.910</b>	<b>90.256</b>
Deuda a corto plazo	0	17.299	0	0	0	0
Otros acreedores	10.174	22.383	41.035	64.630	76.910	90.256
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>90.268</b>	<b>68.125</b>	<b>79.666</b>	<b>172.996</b>	<b>261.896</b>	<b>351.690</b>

Cuadro 11.3: El Balance del periodo de 2015 a 2020

### Patrimonio neto y pasivo:

- Capital social: se ha previsto un capital social de 150.000 euros que se desembolsará a finales del año 2014.
- Reservas y resultados negativos anteriores: acumula los resultados de la empresa que no se distribuyen a los accionistas, así como las pérdidas de ejercicios anteriores.
- Resultados del ejercicio: recoge los resultados del año que serán distribuidos en el siguiente, entre reservas (incluida la compensación de pérdidas) y dividendos.
- Pasivo no corriente: no se prevé mantener deuda a largo plazo.
- Deuda a corto plazo: se prevé contratar una póliza de crédito con un límite de 50.000 euros y que se utilizará según las necesidades. De acuerdo con lo previsto sólo será necesario usarla en el año 2016.
- Otros acreedores: se han estimado en un 17,12% de las ventas, dato extraído de las EAFI estudiadas.

A continuación, el cuadro 11.4 estima la tesorería mes a mes durante el primer año de actividad:

2015 (euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Total
<b>Cobros</b>	150.000	825	1.651	2.476	3.302	4.127	4.952	5.778	6.603	7.429	8.254	9.079	54.477
Ventas	0	825	1.651	2.476	3.302	4.127	4.952	5.778	6.603	7.429	8.254	9.079	54.477
I. financieros													0
Capital Soc.	150.000												150.000
<b>Pagos</b>	9.292	13.158	10.023	10.389	10.754	14.620	11.465	11.851	12.216	12.582	12.948	18.959	148.227
Salarios	7.467	7.467	7.467	7.467	7.467	7.467	7.467	7.467	7.467	7.467	7.467	7.467	89.600
Sal. variable												5.646	5.646
Seg. Social	1.826	1.826	1.826	1.826	1.826	1.826	1.826	1.826	1.826	1.826	1.826	1.826	21.906
Otros gastos	0	366	731	1.097	1.462	1.828	2.193	2.559	2.924	3.290	3.655	4.021	24.125
Inversiones		3.500				3.500							7.000
Intereses													0

Cuadro 11.4: El presupuesto de tesorería. Fuente: elaboración propia

A partir del cuadro anterior se calcula en el saldo de tesorería previsto de cada mes en la siguiente tabla. Se observa que siempre existe un excedente.

2015 (euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Tesorería final	140.708	128.375	120.003	112.090	104.638	94.145	87.612	81.539	75.926	70.772	66.079	56.200

Como el primer mes del 2015 se venderá menos que en los posteriores y en el último mes es cuando más se gasta en explotación (debido al paulatino aumento de clientes), estas partidas se reparten mensualmente según las siguientes tasas porcentuales crecientes para recoger el incremento de los cobros y pagos a lo largo del primer año de operaciones.

Mes 2015	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Tasa	0%	1,5%	3,0%	4,5%	6,1%	7,6%	9,1%	10,6%	12,1%	13,6%	15,2%	16,7%

El periodo medio de cobro es de 30 días y los sueldos se abonarán en 12 pagas anuales. La retribución variable se supone que se abona al final de año. Las inversiones en inmovilizado se ha supuesto que se realizan en dos pagos, uno en febrero y otro en junio.

Según los datos expuestos, las estimaciones para el año 2015 son:

- Se cobrarán 54.477 euros.
- Se pagarán 148.277 euros.
- Se tendrá a final de año 56.200 euros de tesorería.

## 11.2 Los principales indicadores financieros y operativos

Para evaluar el comportamiento de la empresa durante el periodo de planificación, el cuadro 11.5 destaca los siguientes ratios:

- Rentabilidad financiera: es el cociente entre el beneficio neto y el patrimonio neto inicial del año. Después de dos años de pérdidas se obtiene a partir del 2017 una rentabilidad muy favorable, superando en el 2020 el 70,0%.
- Margen sobre ventas: es la relación entre el beneficio de explotación y las ventas. Después de los resultados negativos de los primeros años se estabiliza en un 32,6%.
- Endeudamiento: es el cociente entre la deuda y el patrimonio neto. Su valor máximo es el 0,61 siendo cero el resto de los años, lo que muestra un endeudamiento muy reducido.
- Venta media por cliente: evoluciona un crecimiento progresivo según se consolida la posición de la empresa. Este aumento aumenta debido al incremento del número de clientes y del patrimonio medio asesorado.
- Gastos de personal por cliente: se va reduciendo como consecuencia de la economía de escala: de 3.905 euros por cliente se reduce a 1.455.
- Ventas por empleado: muestra un crecimiento continuado durante el periodo planificado.
- Gasto de personal sobre ventas: después de unos porcentajes muy elevados en los primeros años debido a que la cartera de clientes es reducida, se estabiliza en algo más del 50% en línea con lo observado en las empresas EAFI analizadas (anexo 5).
- Coste de personal medio: va aumentando debido al incremento salarial (2% anual) y a la retribución variable. Se reduce por la contratación de nuevo personal con un salario medio inferior al de los iniciales.
- Otros gastos de explotación sobre ventas: este porcentaje se va reduciendo también por la economía de escala y se estabiliza en torno a un 15% (igual al de la EAFI Expert Timing System).
- El coste por cliente también se reduce rápidamente al aumentar el tamaño de la Sociedad.

Ratios (sobre saldos iniciales)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Financieros</b>						
Rentabilidad financiera RF-ROE	-46,6%	-64,5%	35,8%	180,5%	102,9%	71,5%
Margen sobre ventas	-156,8%	-53,4%	6,2%	24,6%	32,6%	32,6%
Endeudamiento		0,00	0,61	0,00	0,00	0,00
<b>Operativos</b>						
Venta media por cliente €	1.981	2.179	2.397	2.517	2.643	2.775
Gastos de personal por cliente €	3.905	2.626	1.731	1.464	1.361	1.455
Ventas por empleado €	14.857	26.148	47.938	62.919	74.873	75.314
Gasto de personal / ventas	197,1%	120,5%	72,2%	58,2%	51,5%	52,4%
Coste de personal medio €	29.288	31.510	34.625	36.590	38.572	39.492
Otros gastos de explotación sobre ventas	57,0%	31,6%	20,7%	16,7%	15,6%	14,8%
Coste por cliente €	5.088	3.342	2.247	1.898	1.781	1.869

Cuadro 11.5 Los ratios financieros y operativos

## 11.3 El análisis de la rentabilidad (VAN, TIR y Pay-back)

El cuadro 11.6 muestra el flujo de caja del accionista de la Sociedad, situado a final de cada año y que se compone de:



- El desembolso del capital social (150.000 euros) a finales del 2014 (principios del 2015).
- Los dividendos estimados con un pay-out que se ha fijado en el 50% siempre y cuando el resultado acumulado no sea negativo. Por eso, no se empieza a pagar dividendos hasta el año 2019, aunque se espera entrar en beneficios en el 2017.
- La variación de las inversiones financieras a corto plazo, puesto que se trata de unos fondos que pudiéndose repartir al accionista se mantienen en la empresa a disposición del accionista. Es por lo tanto dinero generado para el accionista. Cuando la variación es negativa, sería el accionista quien tendría que aportar dinero mediante una ampliación de capital.
- El valor residual al final del periodo de planificación, ya que se supone que la empresa seguirá operando en los años posteriores. El valor residual recoge el valor de los flujos estimados a partir de 2020. Este valor se ha estimado como una renta perpetua con un flujo de caja inicial del 5% mayor al de 2020 y una tasa de crecimiento del 5%.<sup>43</sup>

Según la ley del crecimiento constante la renta de un año es igual a la del anterior incrementada en la tasa de crecimiento constante. El valor actual de todos los flujos futuros se calcula por la fórmula:<sup>44</sup>

$$\text{Valor actual de la renta perpetua} = \frac{\text{Primera renta esperada}}{\text{Tasa de actualización} - \text{tasa de crecimiento de la renta}}$$

- El flujo generado en el 2020 es la suma del dividendo (55.744 euros) y del incremento de la tesorería excedente (83.255 euros), es decir, 138.999 euros. La tasa de descuento se ha fijado en un 12%, que equivale a la rentabilidad que se supone que exige el accionista a la inversión en Carbino. En consecuencia el valor residual resulta ser de 2.084.982 euros situado al final del año 2020 y calculado por:

$$\text{Valor residual} = \frac{138.999 \times 1,05}{0,12 - 0,05} = 2.084.982 \text{ euros}$$

Flujos situados a final de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flujo de caja del accionista	<b>-150.000</b>	<b>44.200</b>	<b>-44.200</b>	<b>5.199</b>	<b>106.230</b>	<b>132.268</b>	<b>2.317.678</b>
Dividendo		0	0	0	0	34.868	55.744
- Ampliación de capital	-150.000	0	0	0	0	0	0
Δ de las inversiones financieras a corto	0	44.200	-44.200	5.199	106.230	97.400	83.255
Valor residual							2.084.982

Cuadro 11.6: El flujo de caja del accionista. Fuente: estimación propia.

<sup>43</sup> El valor residual es una estimación del precio al que se podría vender la empresa a finales del 2020, una vez puesta en marcha.

<sup>44</sup> Ver Brealey, R. y Myers, S. (2003): Principles of corporate finance. McGraw-Hill, págs. 37 y ss.

A partir del flujo de caja del accionista del cuadro 11.6 se calcula la rentabilidad del accionista medida por la TIR y el VAN, que resultan ser los siguientes:

TIR accionista	64,38%
VAN accionista	1.127.230 euros

Para el cálculo del VAN se ha utilizado la mencionada tasa del 12% que estima la rentabilidad exigida por el inversor. Los cálculos de ambos indicadores se han realizado utilizando las funciones de Excel =TIR() y =VNA(), respectivamente. Como se observa, el proyecto financieramente resulta rentable: la TIR supera a la tasa del 12% y el VAN estima la ganancia de los promotores en más de un millón de euros, una vez deducida su aportación inicial.

#### 11.4 Punto de equilibrio de la Sociedad

Para calcular el punto de equilibrio se mide el volumen de actividad por la cifra de ventas o, lo que es equivalente, por el número de clientes dado que entre ambas variables existe la relación lineal:

$$\text{Ventas} = \text{Tarifa Media} \times \text{Patrimonio Medio} \times \text{N}^{\circ} \text{ de clientes}$$

Tomando los valores previstos para el año 2015 de la tarifa media y del patrimonio medio asesorado resulta:

$$\text{Ventas}_{2015} = 0,0189 \times 104.810 \times \text{N}^{\circ} \text{ de clientes}$$

El cuadro 11.7 recoge la estructura de costes que se han clasificado en costes variables y fijos. Para un año determinado los únicos costes variables que se consideran son los servicios bancarios y otros servicios. El resto son costes fijos. El cálculo no incluye ni los conceptos financieros ni el impuesto sobre el beneficio de sociedades, por lo que el punto de equilibrio que se halla corresponde al de beneficio de explotación cero.

En dicho cuadro se calcula el porcentaje de contribución sobre ventas por lo que el punto de equilibrio expresado en ventas se calcula por:

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{\text{Gastos Fijos}}{\% \text{ de contribucion}}$$

Para el año 2015 resulta un punto de equilibrio es de 183.846 euros de venta obtenido por:

$$\text{Ventas de equilibrio}_{2015} = \frac{137.728}{0,7492} = 183.846 \text{ euros}$$

Esta cifra de equilibrio supera en un 209% a las ventas previstas lo que explica que se generen pérdidas en el año 2015. El punto de equilibrio expresado en número de clientes es de 93, calculado por:

$$\text{clientes de equilibrio}_{2015} = \frac{183.846}{0,0189 \times 104.810}$$

Estructura de costes	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Variables (servicios bancarios y otros)	14.907	30.181	50.539	79.598	94.722	111.159
Fijos (resto)	137.728	170.310	174.184	205.037	208.096	243.956
Ventas	59.427	130.740	239.690	377.512	449.239	527.195
Contribución (ventas - costes variables)	44.520	100.559	189.151	297.913	354.517	416.036
% de contribución sobre ventas	74,92%	76,92%	78,92%	78,92%	78,92%	78,92%
Punto de equilibrio de ventas en euros	183.846	221.426	220.724	259.820	263.696	309.138
Punto de equilibrio en número de clientes	<b>93</b>	<b>102</b>	<b>92</b>	<b>103</b>	<b>100</b>	<b>111</b>

Cuadro 11.7: El punto de equilibrio

La figura 11.1 muestra los ingresos y costes del año 2015 en función del número de clientes y determina el punto de equilibrio en los 93 clientes calculados previamente.

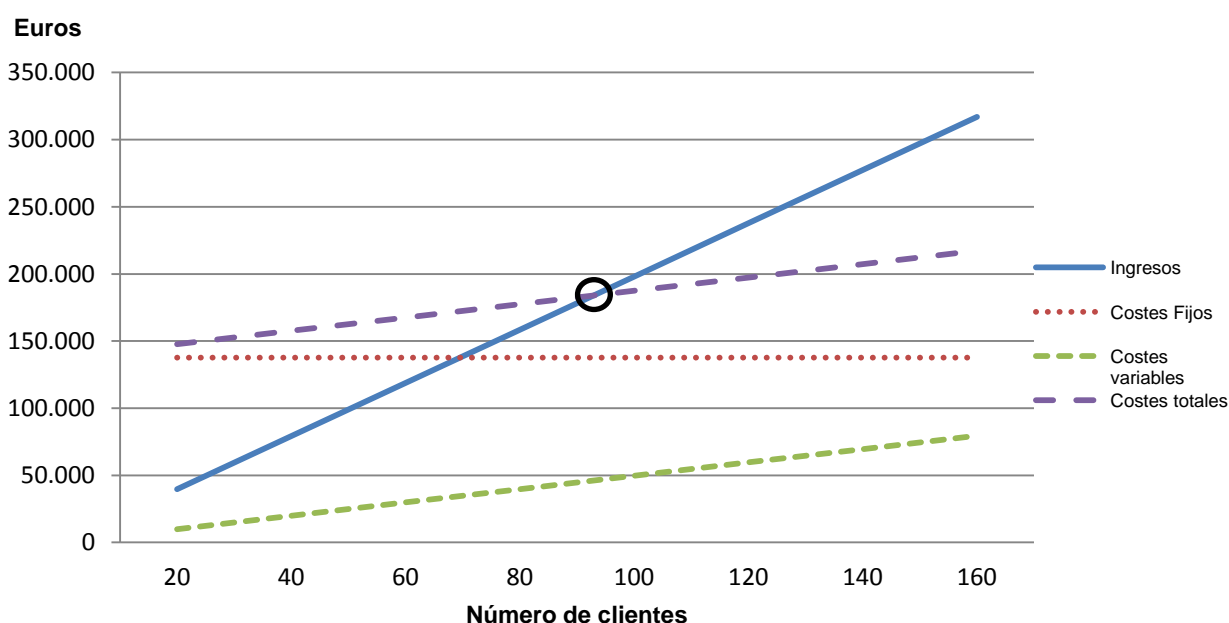


Figura 11.1: El punto de equilibrio en el año 2015

Como muestra el cuadro 11.7, hasta el año 2017 la previsión de ventas no supera las ventas de equilibrio. En efecto, en dicho año ya se obtiene un beneficio anual positivo. Este cuadro calcula también el punto de equilibrio expresado en número de clientes que para los seis primeros años se sitúa en torno a los 100 clientes.

Por último, la figura 11.2 muestra la evolución del coste por cliente en función del número de clientes. Se observa como el coste unitario se reduce a menos de la mitad durante el periodo de planificación como consecuencia de las economías de escala. Estas economías son particularmente intensas en Carbino debido a la alta proporción de costes fijos.

#### Coste (€) por cliente

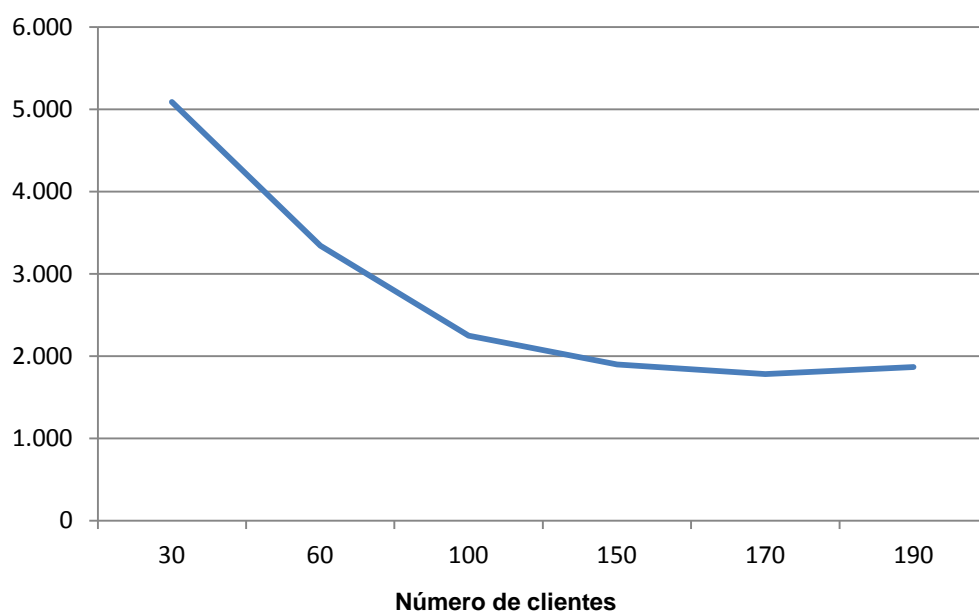


Figura 11.2 Efecto de la economía de escala

### 11.5 Análisis de escenarios

Para analizar la sensibilidad de los resultados a los principales parámetros del negocio se ha simulado un escenario pesimista. Para ello se ha reducido un 10% el número de clientes y la tarifa aplicada. También se calcula el escenario optimista que supone una mejora del 10% en ambos parámetros clave. El cuadro 11.8 recoge los resultados del análisis y muestra cómo incluso en el escenario pesimista la rentabilidad sigue siendo muy favorable.

Escenarios	Pesimista	Realista
TIR	33,82%	64,38%
VAN	355.343 euros	1.127.230 euros

Cuadro 11.8: Los escenarios de rentabilidad del proyecto Carbino

## **CAPÍTULO 12. LOS RIESGOS Y EL PLAN DE CONTINGENCIA**

## 12. Los riesgos y el plan de contingencia

En Carbino, por tratarse de una empresa de pequeñas dimensiones, no se dispondrá de un departamento de riesgos aunque sí se gestionarán de acuerdo con la legislación vigente y las necesidades de la Sociedad.

Los principales riesgos a los que se enfrenta el proyecto y deberán ser cubiertos por sus gestores son:

**Regulatorio:** por la aplicación de la Directiva MIFID y su concreción a nivel nacional. Es previsible que aumente el nivel de exigencias, con los costes que de ello se deriven y el riesgo de no poder atender los requisitos que se demanden. En cualquier caso, el crecimiento previsto de la Sociedad le permitirá contar con más recursos y capacidad para ir cumpliendo las nuevas exigencias.

**Reputacional:** en un negocio basado en la confianza cualquier error o noticia adversa perjudica la imagen de la empresa. También afecta lo que suceda a otros competidores, pues repercute sobre la credibilidad de la actividad. Por ello, la reputación es un factor clave de éxito de la empresa, a la que se dará la máxima prioridad.

**Competitivo:** el sector en el que opera Carbino es muy competitivo con participantes nacionales e internacionales muy fuertes, lo que dificulta el desarrollo del proyecto. Esta competitividad limita las tarifas y exige una calidad de servicio mayor. Por eso es importante ganar pronto una dimensión crítica que permita competir en condiciones más duras del mercado.

**Operacional:** es el derivado de posibles errores en los procesos o en la información suministrada por los proveedores de información financiera. Estos errores o fallos pueden repercutir sobre el rendimiento de la cartera de los clientes. La utilización de sistemas informáticos y de control deben prevenir y corregir los posibles errores que se produzcan. Esta tarea será muy importante entre las asignadas al gestor administrativo.

**Económico:** esta actividad es muy sensible a la coyuntura económica. Carbino se encuentra especialmente capacitada, por la especialización de su equipo, para prever la coyuntura económica y tomar las medidas adecuadas para adaptarse a cada circunstancia.

**Fraude:** es el derivado de actividades fraudulentas de empleados o clientes. Este riesgo se cubrirá mediante una estricta selección del personal y, si se considerase conveniente, una póliza de responsabilidad civil.

Además, para gestionar estos riesgos principales se aplicará la regulación relevante y, en concreto, las medidas que incluye el artículo 29 del Real Decreto 217/2008 referidas a las EAFI. Las principales medidas son:

- Aplicar procedimientos y políticas de gestión del riesgo para identificar los relacionados con sus actividades, procesos y sistemas y fijar un nivel de riesgo aceptable.
- Comprobar que:
  - Los procedimientos de gestión del riesgo son adecuados.
  - Se cumplen por el personal de la empresa.
  - Se identifican los incumplimientos.
- La EAFI deberá demostrar que cumple con las políticas y procedimientos implantados.

## **CAPÍTULO 13. CONCLUSIONES**

### 13. Conclusiones

Este proyecto ha identificado en España la existencia de un mercado creciente a largo plazo de servicios de asesoramiento financiero independiente. La regeneración política demandada por la sociedad española exige un saneamiento del sistema financiero y la promulgación de nuevas leyes más estrictas para devolver la confianza de los ahorradores en las entidades financieras, deteriorado por los numerosos incidentes y las importantes pérdidas causadas a los inversores.

En este contexto, el mundo del asesoramiento financiero se verá reforzado por estas medidas y contribuirá a crear valor prestando un servicio de confianza.

Se considera adecuada el área seleccionada para la actuación de Carbino en el norte de la ciudad de Madrid, porque ofrece buenas perspectivas para este proyecto debido al tamaño de su población y a su renta per cápita, por encima de la media de la Comunidad.

El momento de constitución de la empresa a finales de 2014 parece oportuno para estar preparados en el momento en que mejore la situación económica. También se considera adecuada su localización en el centro de negocios seleccionado en San Sebastián de los Reyes porque ofrece credibilidad, los servicios de oficina y una cartera de potenciales clientes.

Las conclusiones respecto al cliente objetivo de Carbino, basadas en los estudios de mercado realizados, le configuran con las siguientes características:

- Una edad entre 30 y 70 años y familiarizado con los mercados financieros.
- Un capital disponible de unos 100.000 euros de media.
- Un perfil de riesgo entre muy conservador y moderado.

Igualmente, de acuerdo con los análisis efectuados, se deduce que lo más valorado en un asesor financiero es que informe al cliente con claridad y transparencia, que cuente con formación y experiencia y que ofrezca unas tarifas claras y competitivas. Por estas razones se establecen los siguientes requisitos para el éxito del proyecto:

- Promover la notoriedad y reputación de la empresa para lograr el crecimiento previsto.
- Impulsar la presencia activa de la empresa en Internet y en las redes sociales.
- Fomentar la alta cualificación del personal, clave para asegurar la calidad del servicio.
- Lograr una comunicación de confianza con el cliente
- Hacer un seguimiento continuo de los mercados y la legislación relevante.
- Aplicar el método Lean management para la mejora de los procesos

Como consecuencia de las previsiones realizadas se establecen los siguientes objetivos:

Importes en miles de euros	2015	2020
Ventas	59,4	527,2
Beneficio neto	-69,9	132,2
Activo	90,3	351,7
Rentabilidad financiera ROE	-47%	72%
Número de clientes al final de año	30	190
Plantilla	4	7

En resumen, se concluye la viabilidad legal, comercial, operativa y financiera del proyecto. A este respecto, la previsión de resultados en un escenario normal arroja una TIR del 64% y un periodo de recuperación de la inversión de 4 años y 3 meses. Incluso en el escenario pesimista la TIR supera el 33%.



## **Bibliografía**

Banco de España (2014): Boletín Económico del primer trimestre 2014.

Ver Brealey, R. y Myers, S. (2003): Principles of corporate finance. McGraw-Hill.

Cuatrecasas Arbós, L.: Una visión real de las ventajas de evolucionar al lean management en la empresa española. Presidente del Instituto Lean Management.

CNMV: Qué debe saber de las empresas de servicios de inversión. Guía informativa de la CNMV.

CNMV (2002): Guía de la CNMV sobre Los productos Financieros. Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Fernández Hatre, A. (2000): Calidad en las empresas de servicios. Instituto de Fomento Regional. Centro para la calidad en Asturias.

Fernández Iparraguirre, J.L. (2003): Contabilidad financiera para directivos. Esic Editorial  
Guía de Cómo invertir en renta fija. Inversor Ediciones.

Inversis (2013): Anuario 2012.

Kaplan, K. y Norton, D. (2001): Cómo implantar el Cuadro de Mando Integral. Gestión 2000.

Pérez Zaragoza, P. (Julio 2011): "EAFIS: La nueva forma de hacer banca privada". Abante Asesores.

Seddon, J y O'Donovan, B. (2009): "Rethinking Lean Service"

Vega Arjona, P. (2011): El futuro del asesoramiento financiero en España. IEB.

## **Legislación**

Las Directivas 2004/39/CE y 2006/73/CE relativas a los mercados de instrumentos financieros.

El Reglamento 1287/2006/CE relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

La Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV)

El Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, que desarrolla la LMV

## **Webgrafía**

ec.europa.eu: es la página de la Comisión Europea con noticias, políticas y legislación. (últ.consulta 21.7.2014)

páginas corporativas: en la página respectiva se ofrece información completa sobre las empresas del mercado continuo español. (últ.consulta 21.7.2014)

quiosco.orbyt.es: quiosco digital de pago con los principales periódicos españoles. (últ.consulta 15.7.2014)

www.aiaf: esta página de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros ofrece la información sobre el mercado diario de la renta fija española. (últ.consulta 15.7.2014)

www.cnmv.es: es la página de la Comisión Nacional de la Energía con legislación, estadísticas de los mercados e información sobre los emisores españoles. (últ.consulta 10.9.2014)

www.bmerv.es: es la página de Bolsas y Mercados Españoles dedicada a la renta variable. (últ. consulta 20.8.2014)

www.deloitte.com: en esta página se encuentran publicaciones sobre el sector financiero. (últ. consulta 15.7.2014)

www.fsa.gov.uk: es la antigua página del organismo regulador británico the Financial Services Authority que en la actualidad se ha desglosado en dos organismos independientes del Reino Unido: the Financial Conduct Authority (www.fca.org.uk) y the Prudential Regulation Authority (www.bankofengland.co.uk). (últ. consulta 20.6.2014)

www.fundspeople.com: periódico digital especializado en inversiones financieras. (últ. consulta 12.9.2014)

www.ieb.es: es la página de la Escuela de Negocios Instituto de Estudios Bursátiles. (últ. consulta 20.7.2014)

www.infobolsa.es: contienen información diaria sobre el mercado de renta variable en España y el resto de principales países. (últ. consulta 15.9.2014)

www.madrid.org: es la página de la Comunidad de Madrid con abundante información y estadísticas económicas y sociales de esta Comunidad. (últ. consulta 18.6.2014)

www.morningstar.com: página especializada en fondos de inversión internacionales. (últ. consulta 3.9.2014)

www.noticias.juridicas.com: ofrece actualizada toda la legislación española. (últ. consulta 10.3.2014)

www.selfbank.es: incluye un diccionario de términos de fondos de inversión. (últ.consulta 5.9.2014)

## **ANEXOS**

## **Anexo 1: Los requisitos para constituir una EAFI<sup>45</sup>**

Se desarrollan en la norma 3ª de la Circular 10/2008 de la CNMV que establece el contenido de la solicitud de autorización que debe presentarse a la CNMV.

a) Presentar los Estatutos sociales, en los que conste la forma jurídica de Sociedad Anónima o de Responsabilidad Limitada, la denominación, el objeto, el capital social, y la certificación registral negativa de denominación social propuesta, en caso de personas jurídicas.

b) Si se opta por una combinación de capital y seguro de responsabilidad civil que dé lugar a una cobertura equivalente, es necesario aportar un informe de un experto independiente que acredite la equivalencia de la cobertura. La suscripción del seguro de responsabilidad civil se acreditará mediante la presentación de una certificación de acuerdo con el modelo establecido por la CNMV.

c) Para las personas físicas, declaración jurada en la que conste la residencia en España y la capacidad legal para ejercer el comercio.

d) Si la entidad proviene de una transformación, se debe aportar, junto a los documentos previstos en el artículo 16 del Real Decreto 217/2008, certificación de los Administradores acreditativa de que la denominación, el objeto y el capital social cumplen los requisitos necesarios para constituirse como EAFI y certificado de no existencia de litigios.

e) La relación de los Administradores de la EAFI, y de la entidad dominante, en su caso, de quienes vayan a ejercer de Directores Generales o asimilados y de Comisiones Delegadas del Consejo u órganos similares con funciones ejecutivas, con información sobre su trayectoria y actividad profesional y con acreditación de su honorabilidad en los términos previstos en el artículo 14.1 e) del Real Decreto 217/2008.

El empresario individual deberá asimismo informar acerca de su trayectoria y actividad profesional y acreditar su honorabilidad de acuerdo con lo previsto en la citada norma.

f) La relación de los socios directos e indirectos, en caso de personas jurídicas, con acreditación de idoneidad para los socios con participación significativa, de acuerdo con lo establecido en el artículo 67.1 b) de la LMV.

g) El programa de actividades en el que conste el servicio de asesoramiento de inversiones y, en su caso, los servicios auxiliares legalmente previstos, indicando sobre qué instrumentos se van a prestar.

h) Descripción de la estructura organizativa, indicando en particular:

El organigrama previsto para el desarrollo de la actividad, con información sobre los medios humanos y materiales previstos.

Las medidas para garantizar, en caso de incidencias, la continuidad y regularidad en la prestación de servicios; así como, los mecanismos de control y salvaguarda de sus sistemas informáticos y los planes de contingencia ante daños o catástrofes.

Los sistemas de medición y valoración de los riesgos de los instrumentos financieros sobre los que asesore.

---

<sup>45</sup> Se desarrollan en la norma 3ª de la Circular 10/2008 de la CNMV. Se han de presentar en los modelos reglamentarios.

En caso de existir circunstancias que pudieran causar conflictos que menoscaben los intereses de los clientes, descripción de las mismas y compromiso que acredite que la empresa tiene previsto adoptar una política para su gestión, así como de cualesquiera otras que pudieran producirse en el desempeño de sus actividades.

i) El Plan de negocio previsto para el primer ejercicio de actividad que acredite la viabilidad de la empresa, en el que se indique el tipo de instrumentos sobre los que se prestará el servicio de asesoramiento, con referencia al grupo financiero, emisor o comercializador del que procedan, en caso de ser conocido, los canales de comercialización a utilizar para el desarrollo de la actividad y el tipo de clientes a los que se prestará asesoramiento. También, se harán constar los ingresos, por tipo de clientes, previstos para el primer ejercicio de actividad.

j) Una declaración que manifieste que la EAFI cuenta con las medidas necesarias para prevenir e impedir, desde el inicio de su actividad, operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales.

k) El reglamento interno de conducta.

l) El folleto informativo de tarifas en el que conste el importe, la base de cálculo y la fecha de devengo de la comisión que el cliente ha de pagar por el servicio de asesoramiento financiero y que incluya cualquier coste o gasto asociado al mismo.

m) El reglamento para la defensa del cliente.

La CNMV podrá solicitar adicionalmente cuantas informaciones o aclaraciones a la documentación presentada estime conveniente.

## Anexo 2: Los resultados de la encuesta de opinión realizada para este proyecto

Datos personales		Cumplimente la celda que proceda con el dato o una cruz	
<b>Nombre</b>		El cuestionario es anónimo	
<b>Edad</b>		años	<40: 45,5%; entre 41 y 60: 40,9%; >60: 13,6%
<b>Sexo</b>		H/M	H: 77,3%; M:22,7%
<b>Profesión/situación laboral</b>			
- Estudiante	0%		
- Trabajador por cuenta ajena	63,6%		
- Empresario / Autónomo	18,2%		
- Jubilado	13,6%		
- Otros (indicar)	4,5%		
<b>¿Mantiene algún tipo de inversión?</b>			
- En renta fija	43,2%		
- En Fondos de inversión	38,6%		
- En Plan de pensiones	61,4%		
- En Bolsa	61,4%		
- En propiedad inmobiliaria	40,9%	Sin incluir la vivienda habitual	
- Otras (indicar)	4,5%		
<b>¿Qué productos financieros conoce?</b>			
- Depósitos bancarios	88,6%		
- Deuda pública	79,5%		
- Fondos de inversión	75,0%		
- Planes de pensiones	90,9%		
- Acciones preferentes	56,8%		
- Acciones ordinarias	79,5%		
- Productos derivados	56,8%		
<b>¿Quién le asesora en sus inversiones?</b>			
- Nadie	47,7%		
- Su banco o caja habitual	27,3%		
- Un banco o caja especializado	2,3%		
- Un asesor financiero independiente	6,8%		
- Un familiar o amigo	15,9%		
- Otros (indicar)	0,0%		

Sus opiniones		Marque con una cruz la respuesta que le parece mejor	
<b>¿Se debe pagar el asesoramiento financiero?</b>			
- Sí	84,1%		
- No	15,9%		
<b>¿Qué forma de pago le parece más adecuada?</b>			
- Un porcentaje sobre el patrimonio	4,5%		
- Un porcentaje sobre plusvalías	43,2%		
- Una cantidad fija por periodo	20,5%		
- Alguna combinación de las anteriores (indicar)	25,0%		
- NS/NC	6,8%		
<b>Si fuese un % sobre patrimonio ¿sería como máximo?</b>			
- Menos del 0,5%	29,5%		
- Un 0,5%	13,6%		
- Un 1%	13,6%		
- Un 1,5%	2,3%		

- Un 2,0%
- Más del 2,0%
- NS/NC

4,5%
0,0%
36,4%

Sus opiniones Marque con una cruz la respuesta que le parece mejor

**¿Con qué objetivo de rentabilidad / riesgo se identifica más?**

- Maximizar la rentabilidad aun corriendo riesgos significativos
- Ganar entre el 5% y el 8% pero sin perder más del 5%
- Preservar el capital invertido aunque no haya ganancia

4,5%
52,3%
43,2%

**¿A qué plazo considera que se deben invertir los ahorros?**

- Menos de 6 meses
- Entres 6 meses y 2 años
- Entre 2 y 5 años
- Más de 5 años
- NS/NC

6,8%
50,0%
27,3%
13,6%
2,3%

**¿Debe un asesor financiero cobrar sólo de sus clientes?**

- Sí
- No

70,5%
29,5%

**¿Puede un asesor financiero cobrar comisiones del emisor?**

- Sí
- No
- NS/NC

29,5%
65,9%
4,5%

**¿Usted se considera sobre todo?**

- Un ahorrador (antepone no correr riesgos a la rentabilidad)
- Un inversor (equilibra rentabilidad y riesgo)
- Un especulador (da preferencia a la rentabilidad sobre el riesgo)

63,6%
36,4%
0,0%

## Anexo 3: Las prestaciones de Openadvisor



**Openadvisor**  
soluciones tecnológicas de asesoramiento financiero y gestión de carteras

### Nueva herramienta de Openfinance

Openfinance lanza Openadvisor, una nueva solución tecnológica de asesoramiento financiero y gestión de carteras, dirigida a asesores financieros independientes, necesaria en el caso de las empresas de asesoramiento financiero (EAFI).

Esta herramienta permitirá al asesor:

- Realizar un seguimiento de las carteras de sus clientes
- Crear alertas sobre posiciones y productos
- Llevar un control del riesgo de las inversiones de sus clientes
- Generar informes personalizados de inversión y análisis financiero a sus clientes
- Realizar recomendaciones de inversión, basadas en el perfil de inversor

### ¿A quién está dirigida esta herramienta?

Los asesores financieros, y en concreto las empresas de asesoramiento financiero (EAFI), verán cubiertas sus necesidades de gestión y control de carteras, gracias al valor añadido que aporta la herramienta Openadvisor. Por otro lado, cumpliendo con la directiva MiFID, podrán asesorar a sus clientes y llevar un seguimiento de las propuestas realizadas.

### Funcionalidades que se incluyen

#### Gestión y seguimiento de clientes

- Alta de clientes y potenciales
- Buscador de clientes

#### Carteras

- Alta de carteras multientidad
- Gama de productos:
  - Fondos y Acciones
  - Autogestionados:
    - Depósitos, Deuda,
    - Estructuras Financieras,
    - Private Equity, Liquidez
- Informe de posiciones

#### Gestión de test de idoneidad

- Elaboración del test de idoneidad
- Consulta histórico de tests
- Alerta renovación del test

#### Asesoramiento

- Generación de propuestas personalizadas
- Control de riesgo de las propuestas (MiFID compliance)
- Seguimiento de propuestas

#### Alertas de gestión

- Alertas sobre posiciones del cliente
- Alertas sobre productos

#### Control de riesgos MiFID

- Control de riesgo de los clientes perfilados frente a sus posiciones asesoradas.

#### Acceso web al cliente final

El asesor o la EAFI tendrá la opción de personalizar la herramienta, añadiendo un logo y colores corporativos a los informes que presente a sus clientes.



#### **Anexo 4: Presupuesto presentado por la empresa Help4U**

Estimado D. Francisco

A continuación le envío el presupuesto que nos ha pedido:

Despacho de dirección de 16 metros cuadrados equipado con una mesa escritorio, una silla de dirección y dos sillas confidentes más una mesa redonda y cuatro sillas de confidente: 900 euros al mes más IVA.

Despacho para tres personas de 12 metros cuadrados equipado con tres mesas escritorio y tres sillas de dirección: 500 euros al mes más IVA

Utilización de sala de reunión para un máximo de 15 personas: 20 euros la hora más IVA.

En estos precios se incluyen los siguientes servicios:

Domiciliación fiscal y comercial de la empresa, recepción de llamadas, fax y correspondencia, recepción de visitas, internet por cable y wifi, utilización de espacios comunes, limpieza diaria, electricidad, calefacción y aire acondicionado.

Los contratos tienen una duración de un año, prorrogable por periodos iguales y una fianza de dos meses. Los precios variarán con de acuerdo a las variaciones del IPC anual publicado por los organismos públicos.

Para cualquier aclaración que necesite le ruego que se ponga en contacto con nosotros y le atenderemos con muchísimo gusto sin compromiso.

Atentamente

Juan Ignacio Sánchez Rueda  
Centro de Negocios Help4u  
Avd. de Tenerife nº2, bloque 2, piso 3º  
San Sebastián de los Reyes  
28703 Madrid

## Anexo 5: Información financiera de otras EAFI

A continuación se recogen los estados financieros de las tres EAFI analizadas para obtener información de referencia que permita la previsión de los estados financieros de Carbino. Los datos se han obtenido de la información remitida por las empresas a la CNMV y disponible en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es). Las tres empresas consideradas son:

- 360 ALFA: es la más pequeña de las tres, con unas ventas del orden de un cuarto de millón de euros.
- Expert Timing System: esta es una EAFI de gran tamaño con unas ventas de casi siete millones de euros en 2012.
- Arcano Wealth: no llega al millón de euros de ventas y es la única de las tres que incrementó su actividad en el año 2012 con relación al anterior.

A continuación se incluyen los balances de las tres empresas del bienio 2011-2012.

	360 Alfa		Expert Timing System		Arcano Wealth	
Balance de situación (en euros)	2011	2012	2011	2012	2011	2012
<b>Activo</b>						
Activo no corriente	11.387	13.903	156.288	5.549.582	51.986	59.578
Inmovilizado inmaterial			45.142	57.542	8.754	15.277
Inmovilizado material	2.587	5.103	111.146	492.040	36.232	37.271
Inversiones financieras a largo	8.800	8.800		5.000.000	7.000	7.030
Activo corriente	142.392	177.922	6.671.982	2.901.877	46.628	289.881
Clientes prestación servicios	117.236	152.911	2.502.257	1.836.139	3.274	18.407
Otros deudores		134		109.252	2.143	
Inversiones financieras a corto	20.555	18.435	2.472.439	2.775		134.600
Efectivo	4.601	6.442	1.697.286	953.711	41.211	136.874
<b>Total Activo</b>	<b>153.779</b>	<b>191.825</b>	<b>6.828.270</b>	<b>8.451.459</b>	<b>98.614</b>	<b>349.459</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>54.668</b>	<b>56.537</b>	<b>5.985.865</b>	<b>7.089.003</b>	<b>70.353</b>	<b>238.257</b>
Capital social	50.100	50.100	60.110	60.110	52.632	52.632
Prima de emisión				0	2.632	2.632
Reserva legal	1.925	2.202	12.022	12.022		
Reserva voluntaria			329.187	4.175.968		
Acciones propias			-12.236	-12.236		
Otras aportaciones socios					50.000	50.000
Resultados de ejercicios anteriores					-67.465	-34.910
Resultado del ejercicio	2.643	4.235	5.596.782	2.853.139	32.554	167.903
<b>Pasivo no corriente</b>			<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>99.111</b>	<b>135.288</b>	<b>842.405</b>	<b>1.362.456</b>	<b>28.261</b>	<b>111.202</b>
Deuda a corto plazo	0	0	11.788	3.236	26	
Deudas con empresas del grupo			596.208	1.098.608		
Proveedores	15.401	27.082	12.276			
Otros acreedores	83.710	108.206	222.133	260.612	28.235	111.202
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>153.779</b>	<b>191.825</b>	<b>6.828.270</b>	<b>8.451.459</b>	<b>98.614</b>	<b>349.459</b>

La cuenta de resultados se recoge a continuación, referida al mismo bienio. Los resultados son en los tres casos positivos, aunque el de 360 Alfa es poco significativo.

Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada (en euros)	360 ALFA		EXPERT TIMING SYSTEM		ARCANO WEALTH	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Importe neto de la cifra de negocios	257.543	244.660	9.336.433	6.887.116	460.761	812.586
Aprovisionamientos	-23.000	-36.540	-	-	-	-
Gastos de personal	-182.000	153.000	2.269.479	2.465.100	263.896	-402.086
Otros gastos de explotación	-49.984	-48.736	-914.650	1.021.348	157.769	-200.782
Amortización del inmovilizado	-103	-860	-58.728	-45.416	-8.113	-12.962
Otros resultados					1.290	7.464
Resultado de explotación	2.456	5.524	6.093.576	3.355.252	32.273	204.220
Ingresos financieros			9.723	4.141	281	
Gastos financieros						
Diferencias de cambio			49.007	5.025		
Resultados por enajenaciones			-30.335	-8.039		
Resultado financiero	1.068	0	28.395	1.127	281	0
Resultado antes de impuestos	3.524	5.524	6.121.971	3.356.379	32.554	204.220
Impuesto sobre beneficios	-881	-1.289	-525.189	-503.240	0	-36.317
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>2.643</b>	<b>4.235</b>	<b>5.596.782</b>	<b>2.853.139</b>	<b>32.554</b>	<b>167.903</b>

El detalle de los gastos de explotación solo está disponible para Arcano Wealth según se incluye a continuación. Los porcentajes estimados sobre ventas ofrecen una referencia para prever los de Carbino.

ARCANO WEALTH	2011	2012	2011	2012
Otros gastos de explotación			% sobre ventas	
Arrendamientos y cánones	44.715	46.159	9,70%	5,68%
Reparaciones y conservación	1.593	419	0,35%	0,05%
Servicios profesionales independientes	16.935	23.988	3,68%	2,95%
Primas de seguros	2.567	3.012	0,56%	0,37%
Servicios bancarios y similares	238	2.228	0,05%	0,27%
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	8.985	23.897	1,95%	2,94%
Suministros	21.152	21.481	4,59%	2,64%
Otros servicios	49.337	66.549	10,71%	8,19%
<b>Total</b>	<b>145.522</b>	<b>187.733</b>	<b>31,58%</b>	<b>23,10%</b>

Por último, se calculan algunos ratios necesarios para estimar los estados financieros de Carbino y contrastar sus previsiones con las de las tres empresas seleccionadas.

	360 ALFA		EXPERT TIMING SYSTEM		ARCANO WEALTH		Media
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Clientes sobre ventas	45,5%	62,5%	26,8%	26,7%	0,7%	2,3%	27,4%
Otros deudores sobre ventas	0,0%	0,1%	0,0%	1,6%	0,5%	0,0%	0,70%
Otros acreedores sobre ventas	32,50%	44,23%	2,38%	3,78%	6,13%	13,68%	17,12%
Plantilla	3	3	40	40	12	15	19
Ventas por empleado	85.848	81.553	233.411	172.178	38.397	54.172	110.926
Gasto de personal / ventas	70,7%	62,5%	24,3%	35,8%	57,3%	49,5%	50,0%
Coste de personal medio	60.667	51.000	56.737	61.628	21.991	26.806	46.471
Otros g. explotación /ventas	19,4%	19,9%	9,8%	14,8%	34,2%	24,7%	20,5%
Gastos de auditoría	1200	1200				2170	